



# ANNUAL REPORT 2011

---

# GRUPPO GABETTI



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

**Sede legale in Milano**

Via Bernardo Quaranta, 40

Telefono 02 77551

Telefax 02 7755711

<http://www.gabettigroup.com>

**Dati legali**

Capitale sociale deliberato Euro 37.369.999,49

Capitale sociale sottoscritto e versato Euro 13.960.176,11

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

R.E.A. Milano n. 975958

P.Iva. n. 03650800158

**Investor Relator**

Chief Financial Officer

**Dr. Marco Speretta**

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

Investor relations consulting

**IR TOP**

Via C.Cantù 1

Milano

Tel. 02 45473884

E-Mail [info@irtop.com](mailto: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 .....	32
Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata.....	33
Risultati consolidati e andamento delle aree di business .....	34
Indicatori economico - finanziari.....	44
Informazioni per gli azionisti.....	45
Le Persone.....	46
La Formazione .....	47
Ricerca e sviluppo .....	47
Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari.....	48
Impairment test e svalutazione di immobili .....	48
Fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo e al presupposto della continuità aziendale .....	49
Operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio .....	58
Stato di implementazione del piano strategico del Gruppo Gabetti.....	61
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione .....	63

## Indice del Bilancio Consolidato

Schemi di Bilancio Consolidato .....	67
Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali .....	73
Principali fonti di incertezza per la predisposizione del bilancio consolidato .....	73
Fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo e al presupposto della continuità aziendale .....	74
Struttura e contenuto del Bilancio Consolidato .....	82
Principi generali di redazione del Bilancio Consolidato .....	86
Note relative al Bilancio Consolidato .....	102
Prospetti supplementari ed allegati al Bilancio Consolidato.....	172

---

Relazione della Società di Revisione al Bilancio Consolidato .....	179
Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio Consolidato .....	183

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

Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della Capogruppo.....	186
Indicatori economico - finanziari.....	189
Conto Economico riclassificato .....	190
Struttura Patrimoniale e Finanziaria .....	191
Andamento delle principali partecipate .....	192
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione .....	200
Schemi di Bilancio Separato.....	204
Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali .....	210
Continuità aziendale.....	210
Principali fonti di incertezza per la predisposizione del bilancio.....	213
Criteri di valutazione adottati.....	214
Note relative al Bilancio Separato .....	222
Prospetti supplementari ed allegati al Bilancio Separato .....	256
Relazione della Società di Revisione al Bilancio Separato .....	264
Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio Separato .....	268

## Organi Sociali

### Consiglio di Amministrazione

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

### Collegio Sindacale

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

### Società di Revisione

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

### Comitato per il Controllo Interno

Presidente	Claudio De Albertis
	Maurizio Dallochio
	Gian Luigi Croce

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

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

**Comitato Nomine e Politiche Retributive**

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

**Lead Independent Director**

Maurizio Dallocchio
---------------------

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

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

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

**Cariche sociali e Deleghe conferite**

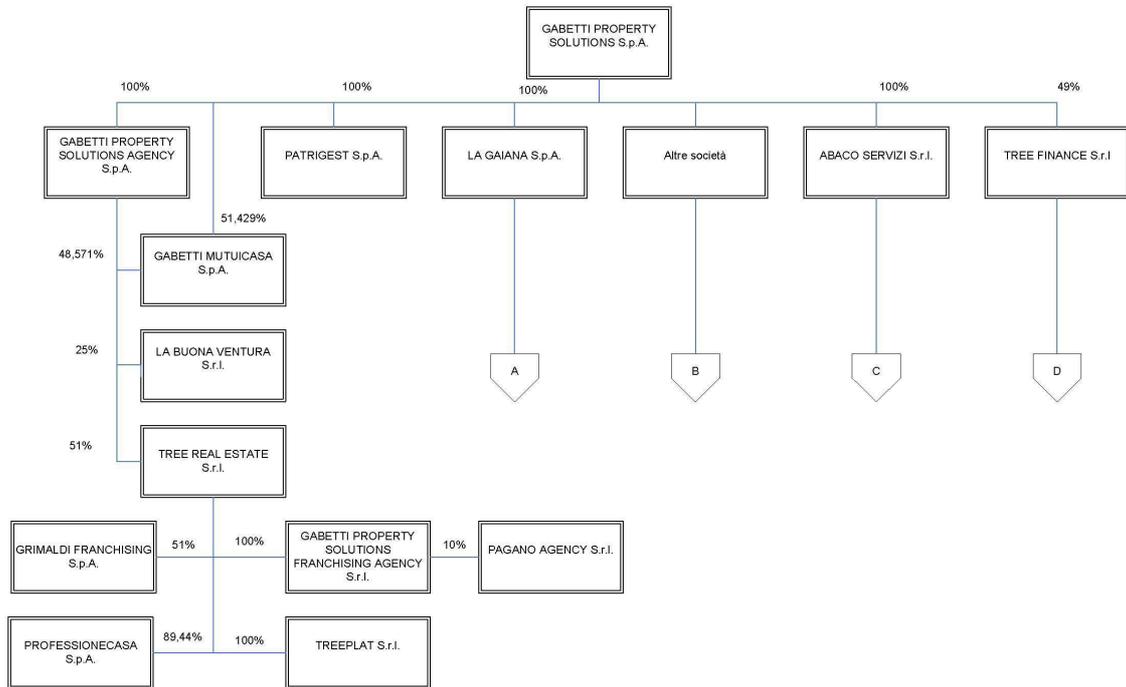
La firma sociale e la legale rappresentanza della Società di fronte ai terzi ed in giudizio spettano al Presidente del Consiglio di Amministrazione ed all'Amministratore Delegato nei limiti della delega conferita.

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

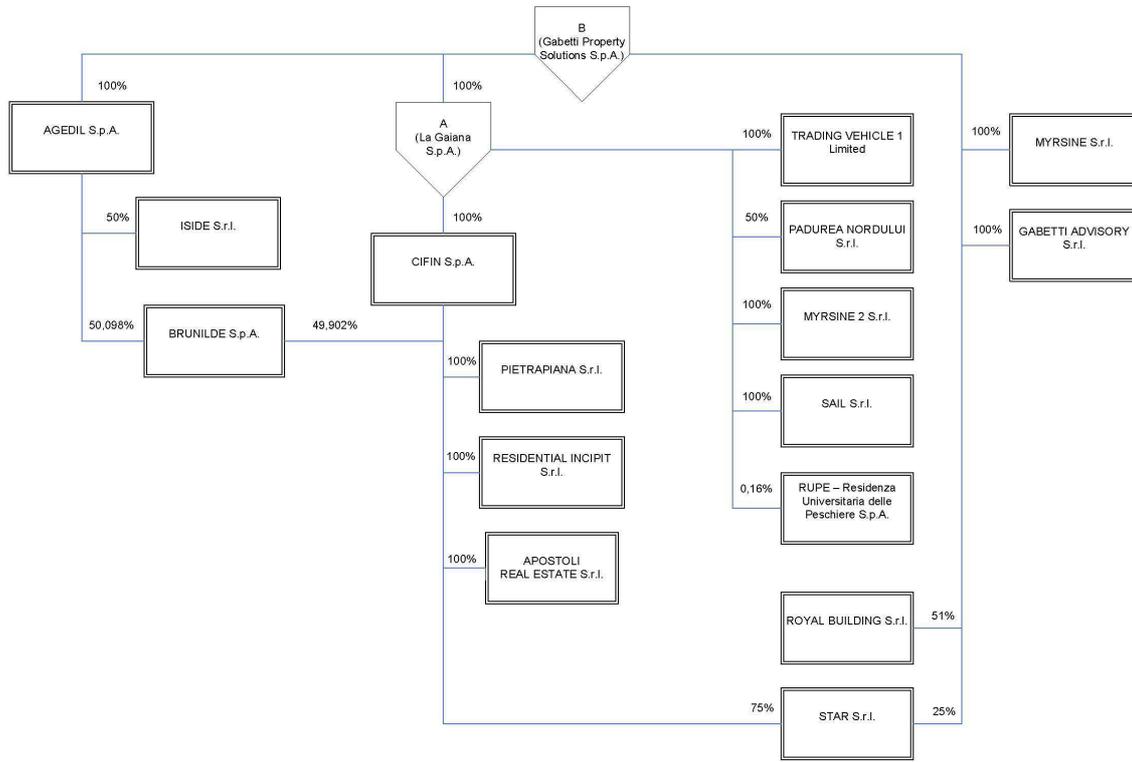
I membri del Consiglio di Amministrazione resteranno in carica sino alla data di approvazione del Bilancio al 31 Dicembre 2012.



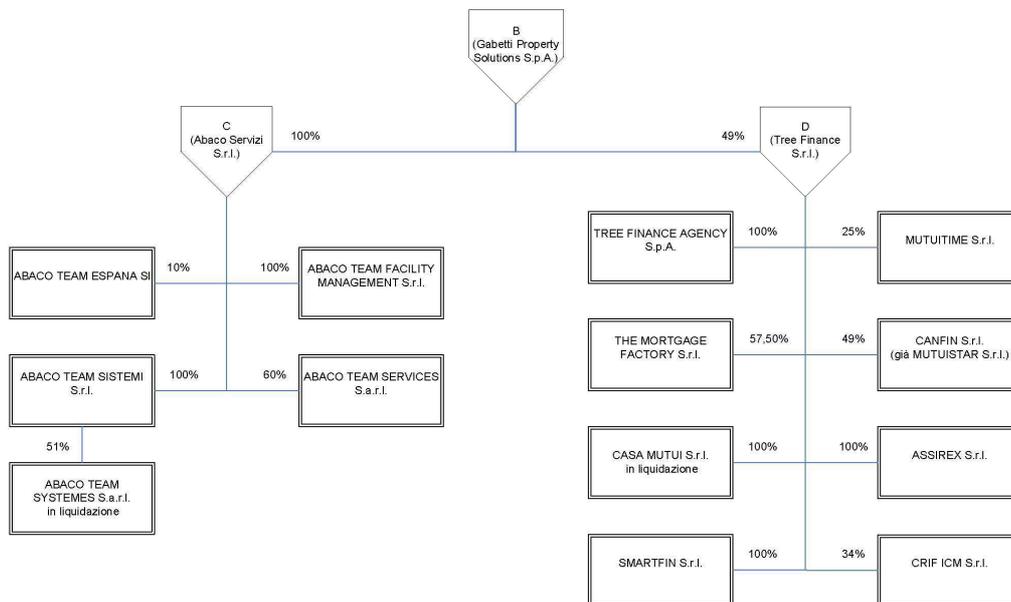
**STRUTTURA DEL GRUPPO AL 31.12.2011**



31 dicembre 2011



31 dicembre 2011



31 dicembre 2011

Si segnala che la società Abaco Team Espana è stata sciolta e liquidata in data 27 gennaio 2012. Si attende la conferma dell'avvenuta cancellazione della Società presso i pubblici registri.

## Le attività del Gruppo Gabetti

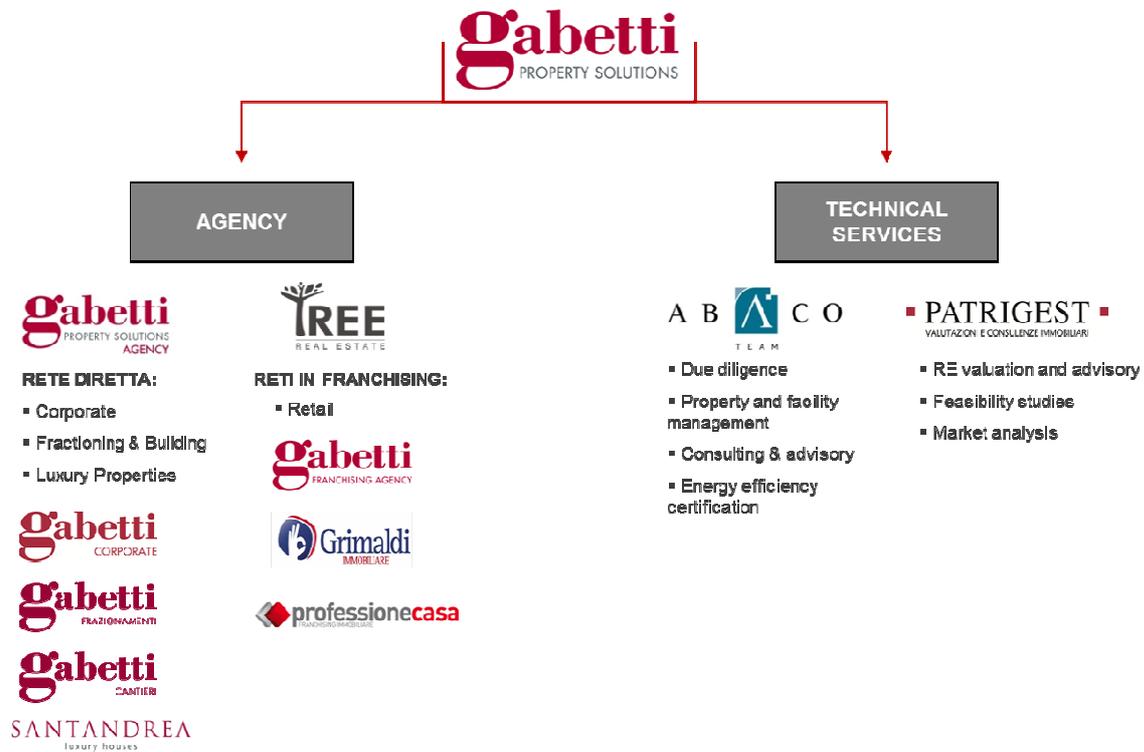
Gabetti Property Solutions S.p.A. è la Capogruppo dell'omonimo Gruppo di società che opera da oltre 60 anni nel settore immobiliare, offrendo una gamma completa ed organica di servizi immobiliari ad elevato valore aggiunto, utilizzando al meglio le forti sinergie derivanti dalle attività svolte dalle 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 S.p.A., Tree Real Estate S.r.l., Abaco Servizi S.r.l e Patrigest S.p.A..

Il Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti, approvato dagli Amministratori in data 7 febbraio 2012, ha delineato una strategia volta all'implementazione di un nuovo modello di *business* basato esclusivamente sui servizi immobiliari, con un posizionamento sul mercato che garantisca l'indipendenza perseguendo la ricerca della *leadership* nel settore di riferimento.

Partendo da questi presupposti, il Piano prevede la focalizzazione sulle linee di *business Agency* (comprensiva dell'attività di intermediazione immobiliare diretta e in *franchising*) e *Technical Services* e la dismissione della linea di *business Investment & Property*, funzionale al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo, nonché il disimpegno dalla linea di *business Finance*. Ad esito delle negoziazioni con gli Istituti di Credito, è previsto inoltre che venga mantenuta all'interno del Gruppo la linea *Altri Business*, relativa ai risultati della gestione dei crediti per mutui erogati fino al 1997 dal Gruppo e *non-core* per il *business* del Gruppo, con modalità che non inficino il processo di risanamento del Gruppo stesso.

Si rimanda ai paragrafi successivi della presente relazione per ulteriori informazioni relativamente al Piano Strategico 2012-2015 e al relativo Accordo di Risanamento.

Di seguito si evidenzia il nuovo modello di *business* del Gruppo Gabetto e si riporta una breve descrizione delle attività delle principali linee di *business*:



## AGENCY

L'attività *Agency* di intermediazione immobiliare rappresenta la storia ed il *core business* 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 **Gabetti Agency S.p.A.** per i settori ad alto valore aggiunto (*Corporate, Fractioning & Building e Luxury*) e di una rete in *franchising* **Tree Real Estate S.r.l.** per il settore *retail*, che consente una presenza capillare del Gruppo su tutto il territorio nazionale, attraverso i marchi **Gabetti Franchising, Professionecasa e Grimaldi.**

La divisione **Corporate** opera con il marchio **Gabetti 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 pertanto in grado di operare nelle aree di mercato a maggiore potenzialità e interesse a livello nazionale.

La divisione **Fractioning & Building** opera con il marchio **Gabetti Frazionamenti** 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 uno dei più importanti operatori del mercato della intermediazione immobiliare completo ed indipendente.

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* opera nel mercato *retail* attraverso **Tree Real Estate** e le sue partecipate **Gabetti Franchising, Professionecasa e Grimaldi**, con una presenza capillare di agenzie sul territorio, che al 31 dicembre 2011 conta complessivamente oltre 1.500 contratti sottoscritti. 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.

## TECHNICAL SERVICES

Il Gruppo Gabetti opera nella linea di *business* “*Technical Services*” attraverso **Abaco Servizi S.r.l.** e le sue controllate e **Patrigest S.p.A.**, integrando e completando il panorama dei servizi offerti 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.

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.

L’attività si fonda sulla probabile necessità che ogni cliente, sia esso “*retail*”, “*corporate*” o “istituzionale” (fondi, banche, assicurazioni), 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.

Il consolidamento dei rapporti con gli enti istituzionali e il potenziamento di alcuni servizi, quali ad esempio la certificazione energetica (anche a seguito delle modifiche normative introdotte in merito ai requisiti minimi richiesti per offrire gli immobili al pubblico), le perizie *retail* sui mutui e l’introduzione di un nuovo modello di *franchising* tecnico allo studio permetteranno un miglior sfruttamento delle sinergie tra le diverse società del Gruppo e in particolare da quelle rivenienti dalle reti in *franchising* e dalla valorizzazione della piattaforma informatica “*Treeplat*”, consentendo il rafforzamento della posizione di **Abaco** nel mercato dei servizi tecnici grazie alla spiccata propensione all’innovazione di prodotto.

**Patrigest** continuerà la sua crescita focalizzandosi nell’attività di valutazione ed *advisory* nel più ampio contesto delle attuali richieste di mercato, sempre più orientato ad attività consulenziali o pre-valutative allo scopo di favorire le scelte degli operatori in tema di progettazione e gestione dell’investimento, attività peraltro sinergica con l’attività di cantieristica svolta dalla linea di *business Agency*.

## Composizione del capitale sociale

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

Dati al 27/04/2012		
Azionista	% di partecipazione sul C.S. rappresentato da azioni con diritto di voto	Note
Giordano Giancarlo: indirettamente tramite Acosta S.r.l.	20,00%	*
Steno Marcegaglia: indirettamente tramite Marcegaglia S.p.A.	14,18%	
Elio Gabetti	6,79%	
Credit Suisse Securities (Europe) Ltd Prime Broker	3,64%	
Barclays Bank Plc Re Barcap Secs Ltd Sbl/Pb	3,06%	
Unicredit S.p.A.: direttamente	2,77%	**
Unicredit S.p.A.: indirettamente tramite Unicredit Bank Ag	0,11%	
Emanuele Caniggia: indirettamente tramite ASP S.r.l.	2,40%	
Gian Luigi Croce	2,35%	
Maria Teresa Trussoni	0,04%	*
* Acosta S.r.l. ha concesso l'usufrutto con diritto di voto a Maria Teresa Trussoni sul 3,69% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto		
** Lo 0,003% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto è detenuto da Unicredit S.p.A. in pegno, alla quale spetta il diritto di voto		

**Calendario Corporate**

DATA	EVENTO SOCIETARIO
27 aprile 2012	Riunione del Consiglio di Amministrazione di approvazione del progetto di bilancio di esercizio e del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011
14 maggio 2012	Riunione del Consiglio di Amministrazione di approvazione del resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2012
31 luglio 2012	Riunione del Consiglio di Amministrazione di approvazione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2012
13 novembre 2012	Riunione del Consiglio di Amministrazione di approvazione del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2012

La data della riunione della Riunione dell'Assemblea di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2011, che sarà fissata nel rispetto di quanto consentito dagli artt. 9 e 22 dello Statuto Sociale, verrà comunicata dalla Società non appena definita.

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

---

# GRUPPO GABETTI

## Il mercato immobiliare italiano: andamenti e previsioni del 2011

Nel 2011 il mercato immobiliare italiano ha visto un calo dell'1,9% nel numero di compravendite, rispetto al 2010, per un totale di 1.321.229 transazioni in termini NTN, (Numero di Transazioni di unità immobiliari Normalizzate).

COMPRAVENDITE ANNO 2011 PER SETTORE

SETTORE	NTN 2011
Residenziale	598.224
Terziario	14.468
Commerciale*	34.900
Produttivo	12.477
Pertinenze	476.851
Altro	184.309
<b>tot.</b>	<b>1.321.229</b>

Fonte: Agenzia del Territorio

\*In seguito il settore commerciale sarà considerato al netto del settore alberghiero

Per quanto riguarda i diversi settori si è registrata una flessione del 2,2% per il residenziale, del 5,1% per il terziario, del 2,9% per il commerciale (al netto del settore alberghiero) e dello 0,7% per le pertinenze, mentre l'unico settore che ha registrato una variazione di segno positivo è quello produttivo, +5,3%.

### I. MERCATO RESIDENZIALE

#### I. a Inquadramento generale

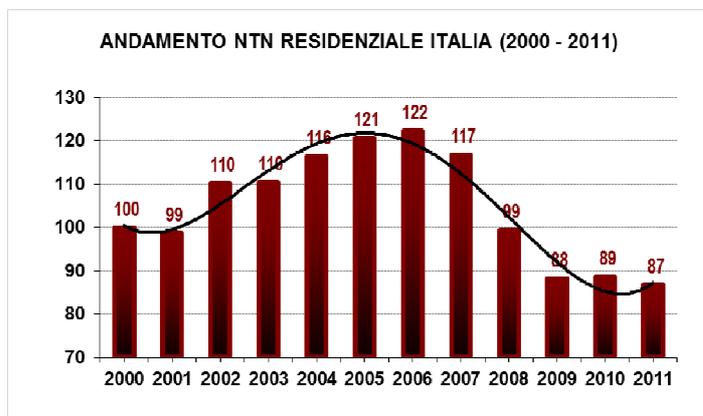
Nel 2011 il quadro immobiliare italiano è stato segnato, in particolare nel secondo semestre dell'anno, dall'incertezza sul fronte dei mercati finanziari, dai mutamenti dell'asse governativo e dalle prospettive dell'impatto sul settore della manovra finanziaria.

Tali elementi si sono riflessi in una contrazione del numero delle compravendite residenziali: da un lato le riviste condizioni di accesso al credito hanno generato molte difficoltà per il *target* medio e medio basso nell'acquisto della prima abitazione con ricorso a mutuo. In secondo luogo anche il *target* medio alto si è mostrato attendista, in relazione alla nuova imposizione fiscale che andrà ad impattare sulla casa.

#### SERIE STORICA DELLE TRANSAZIONI RESIDENZIALI

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
690.478	681.265	761.522	762.085	804.125	833.350	845.051	806.224	686.587	609.145	611.878	598.224

Tab 1 Fonte: Agenzia del Territorio



*Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio*

Quello che emerge da un'analisi di tipo trasversale effettuata dall'Ufficio Studi Gabetti sul mercato dei principali capoluoghi è un incremento della difficoltà di accesso al credito da parte di categorie quali giovani, giovani coppie e stranieri, la cui presenza è limitata nell'ambito del mercato delle compravendite e ha subito uno spostamento verso la soluzione locativa.

Ad animare il mercato delle compravendite nel 2011 sono state soprattutto le coppie consolidate, che hanno acquistato per cambio abitazione o tagli medio-piccoli come investimento, alla ricerca del bene rifugio mattone per proteggere i propri risparmi. Il fine è quello di acquistare un immobile per i figli oppure di darlo in locazione alla ricerca di rendimenti interessanti.

In questo contesto le città di Milano, Roma e Torino hanno mostrato una sostanziale tenuta delle quotazioni e dinamiche simili per quanto riguarda gli altri indicatori di mercato. Le altre grandi città della penisola hanno avuto caratteristiche differenti, mostrando variazioni delle quotazioni nell'ordine del 3-5%. Si sono registrate flessioni superiori nei capoluoghi secondari: a livello geografico, le zone che hanno evidenziato contrazioni delle quotazioni maggiori nel II semestre 2011 sono le regioni del sud (-4,1%) e del centro Italia (-3,3%), mentre nel nord si è avuta una sostanziale tenuta dei prezzi (-0,9%).

In generale hanno tenuto maggiormente, in termini di quotazioni e di compravendite, le aree centrali e le soluzioni immobiliari di maggiore livello qualitativo, mentre è stata più in difficoltà l'offerta di scarsa qualità, in contesti periferici.

In aumento i tempi di vendita: in media si attestano intorno ai 6,5 mesi nelle grandi città, ma si assiste ad una tendenza all'aumento soprattutto per le soluzioni di minore *appeal*. Tale fenomeno è ancora più marcato per i capoluoghi minori dove in alcuni casi si possono toccare anche i 12 mesi.

Lo sconto medio che i proprietari concedono in sede di chiusura delle trattative è molto variabile a seconda del contesto e della necessità di vendita del proprietario: in media siamo intorno al 10 -15%.

Andando nel dettaglio dei volumi di compravendita, nell'arco del 2011 sono state stipulate 598.224 compravendite residenziali, valore in calo del -2,2% rispetto allo scorso anno (*dati dell'Agenzia del Territorio*).

I capoluoghi hanno registrato lievi diminuzioni (-0,4%), mentre nei comuni minori si è registrata una flessione più rilevante (-3,1%). Tra le macro aree i cali annui più sostenuti si sono registrati nei comuni minori del Centro (-3,3%) e del Sud (-3,1%), mentre sono risultati stazionari i tassi annui di variazione per i capoluoghi del Nord.

ANDAMENTO NTN RESIDENZIALE ITALIA (2000 - 2011)													
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>STOCK</b>	Val. Ass.	27.422.342	27.864.013	28.328.810	28.813.090	29.288.615	29.771.179	30.474.257	31.210.878	32.024.611	32.234.785	32.649.253	33.173.657
	Var. %		1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	2,4%	2,4%	2,6%	0,7%	1,3%	1,6%
<b>NTN</b>	Val. Ass.	690.478	681.264	761.522	762.086	804.126	833.350	845.051	806.225	686.587	609.145	611.878	598.224
	Var. %		-1,3%	11,8%	0,1%	5,5%	3,6%	1,4%	-4,6%	-14,8%	-11,3%	0,4%	-2,2%
<b>IMI</b>	Val. Ass.	2,5%	2,4%	2,7%	2,6%	2,7%	2,8%	2,8%	2,6%	2,1%	1,9%	1,9%	1,8%
	Var. %		-2,9%	9,9%	-1,6%	3,8%	2,0%	-0,9%	-6,8%	-17,0%	-11,9%	-0,8%	-3,8%

*Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio*

Analizzando l'andamento delle compravendite nei vari trimestri del 2011, si rileva una diminuzione tendenziale del numero delle compravendite nel I e nel II trimestre, rispettivamente -3,6%; -6,6%; mentre per il III e il IV trimestre si sono registrate variazioni di segno positivo: +1,4% e + 0,6%.

Hanno tenuto a livello di compravendite le principali 8 città, che hanno segnato una crescita del 2,4% rispetto al 2010, in particolare: Roma +1,4, Torino +6,9%; Firenze +6%; Milano +1,8%; Genova 2%; Napoli 0,2%; Palermo 1,9%, Bologna 1,8%.

La migliore tenuta del settore residenziale nel III e nel IV trimestre 2011, in parte contrasta con diversi sondaggi congiunturali effettuati nell'ambito delle agenzie immobiliari (vedi anche rapporti Banca d'Italia-Tecnoborsa-Agenzia del Territorio), che sottolineano invece soprattutto a partire dal IV trimestre un aumento dei tempi medi di vendita, degli sconti praticati e un calo delle quotazioni. Questo può derivare dal fatto che gli agenti immobiliari registrano con un certo anticipo, rispetto all'Agenzia del Territorio determinate dinamiche di mercato, in quanto tra il compromesso e il rogito notarile registrato dagli uffici di pubblicità immobiliare dell'Agenzia del Territorio possono passare diversi mesi.

Il mercato delle locazioni nel 2011 è risultato abbastanza dinamico, anche in ragione di uno spostamento di parte della domanda verso la soluzione locativa, in un contesto di canoni tendenzialmente stabili.

I rendimenti medi da locazione si attestano intorno tra il 3 e il 4%, ma in ottica di investimento si possono ottenere valori superiori nel caso di locazioni a studenti, opzione particolarmente presa in considerazione nelle principali città universitarie.

## Il segmento lusso-pregio

Il mercato degli immobili di lusso-pregio (fonte dati Santandrea Luxury Houses) ha evidenziato nel secondo semestre del 2011 un andamento simile in termini di compravendite e quotazioni nelle metropoli di Milano e Roma, mentre ha visto dinamiche differenti nelle città di Napoli, Firenze e nella località turistica S. Margherita Ligure.

Per quanto riguarda le compravendite, nel 2011, Milano e Roma hanno avuto un andamento stabile nel corso dei due semestri; si sono avuti sensibili cali invece per quanto riguarda Firenze e Napoli.

Le quotazioni hanno registrato stabilità, oltre che a Milano e nella Capitale, anche a Firenze e S. Margherita Ligure, mentre sono risultati in calo i valori a Napoli (-5%).

Sul fronte canoni invece sono sostanzialmente stabili i valori a Milano, Roma e S. Margherita Ligure, mentre hanno subito ritocchi al ribasso Napoli e Firenze.

Rispetto al I semestre 2011 il numero di contratti di locazione è stabile a Roma e a Napoli, mentre ha subito un lieve calo a Milano e una flessione superiore a Firenze.

Per quanto riguarda i rendimenti medi lordi da locazione si va dal 3,2% a Milano al 3% per Napoli e Firenze al 2,5% per Roma.

I tempi medi necessari per la vendita sono di circa 8 mesi, ma è opportuno effettuare dei distinguo: nella Capitale i tempi medi di vendita variano da 8-12 mesi per gli immobili sopra i 3 milioni di euro a 2-6 mesi per quelli da 1 a 3 milioni; a Milano i tempi medi di vendita sono di 6-8 mesi, 7 a Napoli e 10 a Firenze. I tempi si allungano per S. Margherita Ligure dove si può arrivare oltre l'anno.

Gli sconti normalmente praticati sul prezzo di offerta iniziale sono aumentati: sono intorno al 13% a Milano, al 15% a Roma e salgono al 20% per Firenze, Napoli e S. Margherita Ligure.

## **I. b Mutui**

Secondo i dati *Agenzia del Territorio*, l'andamento delle compravendite di abitazioni con l'utilizzo di un mutuo ipotecario acceso sull'abitazione acquistata nel 2011 è risultato in calo del 4,5% rispetto al 2010.

Il capitale complessivo erogato ammonta a circa Euro 34 mld che, rispetto ai circa Euro 36 mld del 2010, corrisponde ad un decremento pari al -4,9%.

Stabile il capitale medio erogato per un'unità abitativa, pari a circa Euro 136 mila, mentre la durata media di un mutuo stipulato è in leggero aumento (+0,21%) ed è pari a 23 anni.

La quota di abitazioni acquistate da persone fisiche con il ricorso al mutuo ipotecario risulta pari a 44,8%, inferiore di circa 1 punto percentuale all'incidenza nel 2010.

Il tasso di interesse medio, riferito alla I rata del mutuo, subisce un aumento di circa 1 punto percentuale risultando nel 2011 pari a 3,4%.

Altre analisi confermano tali trend in atto per quanto riguarda i mutui: secondo un'analisi sull'andamento complessivo della domanda di mutui rilevata da Eurisc, nel 2011 si è avuto un calo nella domanda di mutui ipotecari del 19%.

I dati pubblicati da Banca d'Italia affermano che le erogazioni finalizzate all'acquisto casa sono state pari a Euro 10.374 milioni nell'ultimo trimestre del 2011, in calo del 16% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

Infine, secondo l'ultima nota Istat relativa al III trimestre del 2011, i mutui (140.665 in totale) sono diminuiti del 18,1% rispetto al terzo trimestre 2010. In particolare, quelli con costituzione di ipoteca immobiliare (95.099) sono diminuiti del 6,7%. Nei primi nove mesi del 2011 si registra un calo, rispetto allo stesso periodo del 2010, del 7,9% per mutui in totale, del 4,2% per quelli garantiti da ipoteca. La diminuzione tendenziale dei mutui osservata nelle città metropolitane (-5,2% per quelli garantiti da ipoteca) è stata minore di quella registrata nelle altre città (-7,7%).

Le ragioni di queste flessioni vanno ricercate nella difficile congiuntura economica, che ha portato le famiglie italiane a veder peggiorate le proprie prospettive di reddito nel breve e medio periodo.

A ciò si aggiungono i problemi di *funding* che le banche erogatrici hanno incontrato negli ultimi mesi, che hanno portato a rivedere al rialzo il *pricing* dei mutui, adottando politiche di erogazione più selettive, con un riflesso immediato nell'aumento degli *spread* e dei tassi di interesse.

### **Rapporto Ltv e tipologie di mutui richieste**

Secondo un'analisi di mutui.it, relativa a 400.000 domande di mutuo prima casa presentate da novembre 2011 a febbraio 2012, si rileva come si siano ridotte del 9% le somme medie richieste e sia inoltre diminuito di ben 12 punti, il *Loan to Value*, vale a dire la percentuale del valore dell'immobile che si intende finanziare attraverso il mutuo: a fine 2010 le richieste puntavano a coprire il 75%, mentre oggi la richiesta media si ferma al 63%.

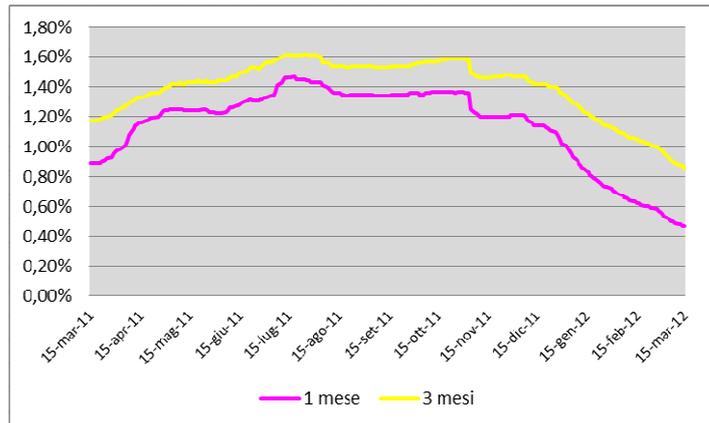
Stando all'ultimo report Bankitalia sulla condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese, il rapporto medio tra i prestiti concessi e il valore dell'immobile (ltv), che prima della crisi era prossimo al 65%, si è ulteriormente ridotto nel 2010, raggiungendo il 61% (non è ancora disponibile un consuntivo sul 2011)

Per quanto riguarda la tipologia di mutui, secondo mutui.it la richiesta di mutui a tasso variabile ormai eguaglia quella di mutui a tasso fisso (42% Vs 43%), mentre solo un anno fa quest'ultima raccoglieva ben il 47% delle domande (27% per il variabile puro). Il fenomeno si spiega considerando i tassi attuali particolarmente alti che, con gli aumenti degli *spread* imposti dalle banche, fanno preferire il ricorso al variabile.

## L'Euribor nel tempo

L'Euribor è su livelli molto bassi: dalla prima ondata di liquidità di dicembre da parte della BCE ad oggi gli Euribor che regolano i prestiti variabili hanno iniziato a ridursi con decisione: il tasso a un mese è sceso da 1,13% del 21 dicembre 2011 allo 0,47% del 14 marzo 2012, la scadenza 3 mesi si è ridotta da 1,42% a 0,87%.

### Euribor storico a un mese e a tre mesi



Fonte: Elaborazione Ufficio Studi Gabetti su dati euribor.it

## I. c Trend di mercato

Per il 2012 si prevedono ancora difficoltà nell'ambito del mercato di riferimento, con un lieve calo delle quotazioni medie. Le caratteristiche distintive dell'offerta, in termini di tipologia immobiliare, qualità e location, possono tuttavia costituire elementi diversificativi rispetto agli attesi trend medi di mercato.

Si prevede invece una lieve ripresa delle compravendite, di pari passo con la ritrovata propensione delle banche a concedere mutui e alla parallela riduzione degli spread applicati.

## II. MERCATO CORPORATE

### II. a SETTORE TERZIARIO

Nel 2011 il volume di compravendite nel settore terziario ha registrato una flessione del 5,1%, rispetto al 2010, per un totale di 14.468 compravendite.

Su base annua la diminuzione risulta maggiore al Centro (-5,9%), e al Sud (-5,9%), mentre al Nord è del -4,6%.

La serie storica del numero di transazioni di unità immobiliari ad uso ufficio dal 2000 al 2011, rileva come dopo gli ultimi segnali di crescita del 2005, il mercato abbia subito una frenata nel 2006 a cui sono seguiti quattro periodi negativi, per un perdita complessiva di circa il 34% delle compravendite (2011 su 2005).

ANDAMENTO NTN TERZIARIO ITALIA (2000 - 2011)													
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>STOCK</b>	Val. Ass.	413.942	430.033	448.715	474.456	491.506	510.029	530.849	564.335	584.150	621.162	637.623	652.169
	Var. %		3,9%	4,3%	5,7%	3,6%	3,8%	4,1%	6,3%	3,5%	6,3%	2,7%	2,3%
<b>NTN</b>	Val. Ass.	14.213	17.214	28.879	18.507	20.569	21.990	21.282	20.732	17.718	16.163	15.248	14.468
	Var. %		21,1%	67,8%	-35,9%	11,1%	6,9%	-3,2%	-2,6%	-14,5%	-8,8%	-5,7%	-5,1%
<b>IMI</b>	Val. Ass.	3,4%	4,0%	6,4%	3,9%	4,2%	4,3%	4,0%	3,7%	3,0%	2,6%	2,4%	2,2%
	Var. %		16,6%	60,8%	-39,4%	7,3%	3,0%	-7,0%	-8,4%	-17,4%	-14,2%	-8,1%	-7,2%

Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio



Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Con 4.288 transazioni, il settore terziario mostra nel quarto trimestre 2011 un tasso tendenziale annuo, calcolato rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, in sensibile diminuzione (-16.5%) in controtendenza rispetto 2011.

COMPARTO TERZIARIO - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q3 2010 - Q4 2011)						
Macroarea	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011
Nord	1.647	3.095	1.874	2.246	1.729	2.541
Centro	690	1.135	707	893	619	880
Sud	629	904	677	749	679	867
<b>Italia</b>	<b>2.967</b>	<b>5.134</b>	<b>3.258</b>	<b>3.888</b>	<b>3.027</b>	<b>4.288</b>

COMPARTO TERZIARIO - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q3 2010 - Q4 2011)						
Macroarea	Δ Q3 10/09	Δ Q4 10/09	Δ Q1 11/10	Δ Q2 11/10	Δ Q3 11/10	Δ Q4 11/10
Nord	-1,7%	-2,8%	-4,7%	7,7%	5,0%	-17,9%
Centro	3,0%	0,1%	5,1%	12,1%	-10,3%	-22,5%
Sud	-11,5%	-9,7%	-12,0%	-12,6%	7,9%	-4,1%
<b>Italia</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>4,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>-16,5%</b>

Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Analizzando le province delle maggiori città italiane, gli andamenti risultano molto differenziati, anche in considerazione dell'esiguo numero di compravendite che si registrano in un trimestre, per cui le variazioni percentuali possono risultare elevate a fronte di lievi variazioni in termini assoluti.

Nel quarto trimestre 2011 nelle province delle otto principali città italiane si sono avute complessivamente 1.257 transazioni per il settore terziario, che perde quindi il 13% del volume di compravendite rispetto allo stesso trimestre del 2010.

In particolare, solo i mercati delle province di Torino e Palermo crescono, le altre province perdono, con picchi decisamente negativi a Bologna e Roma.

COMPARTO TERZIARIO - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q3 2010 - Q4 2011)							COMPARTO TERZIARIO - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q3 2010 - Q4 2011)					
Province	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Δ Q3 10/09	Δ Q4 10/09	Δ Q1 11/10	Δ Q2 11/10	Δ Q3 11/10	Δ Q4 11/10
ROMA	243	333	244	357	211	260	-2%	-2%	10%	48%	-13%	-22%
MILANO	297	547	363	431	290	446	-4%	-18%	6%	13%	-2%	-18%
TORINO	79	116	98	114	95	143	-14%	-24%	-41%	-9%	20%	23%
GENOVA	30	61	38	43	54	55	-36%	-3%	-3%	-16%	80%	-10%
NAPOLI	88	110	54	84	71	92	29%	-16%	-52%	-21%	-19%	-16%
PALERMO	32	44	43	44	35	78	-26%	0%	26%	19%	9%	77%
BOLOGNA	96	157	102	80	67	111	-1%	15%	0%	-14%	-30%	-29%
FIRENZE	48	80	42	65	44	72	14%	-22%	8%	-3%	-8%	-10%
<b>TOTALE</b>	<b>913</b>	<b>1.448</b>	<b>984</b>	<b>1.218</b>	<b>867</b>	<b>1.257</b>	<b>-3%</b>	<b>-11%</b>	<b>-7%</b>	<b>11%</b>	<b>-5%</b>	<b>-13%</b>

Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

## Rendimenti

Nel corso dell'anno, per quanto riguarda i principali mercati italiani (Milano e Roma), sono rimasti sostanzialmente stabili i rendimenti nelle zone centrali mentre si segnalano leggeri incrementi in periferia e nelle zone dell'*hinterland*, considerate tradizionalmente più rischiose. Si assiste ad una ricerca di *trophy assets* nelle zone centrali delle metropoli che continuano ad avere una discreta richiesta. Situazione opposta nelle zone periferiche delle città, dove la domanda è inferiore e l'offerta più elevata. E' quindi cresciuto il differenziale fra le *location* primarie, sempre più ricercate, e quelle periferiche, per cui c'è poca domanda.

RENDIMENTI PRIME Q4 2011 (%)			
Location	Milano	Location	Roma
Centro - cbd	5,25%	Centro storico	5,50%
Semicentro	6,30%	Semicentro	5,80%
Periferia	6,90%	EUR	6,10%
Hinterland	7,30%	Periferia	7,60%

Fonte: Patrigest Research

Dall'analisi dei contratti di locazione chiusi negli ultimi 12 mesi è possibile estrarre alcuni dati significativi riguardo ai canoni di locazioni medi e prime ripartiti per zona.

Per quanto riguarda i canoni *prime* è stata operata una distinzione tra il canone a regime dichiarato e il canone *prime* al netto di eventuali incentivi (es. *free rent*, *step-up* ecc.).

CANONI PRIME Q4 2011 (€/MQ/ANNO)			
MILANO			
Location	Average rent	Prime rent a regime	Prime rent al netto di incentivi
Centro-Cbd	410	500	440
Semicentro	280	330	290
Periferia	190	280	240
Hinterland	160	230	200

CANONI PRIME Q4 2011 (€/MQ/ANNO)			
ROMA			
Location	Average rent	Prime rent a regime	Prime rent al netto di incentivi
Centro storico	350	450	430
Semicentro	290	350	300
EUR	240	330	280
Periferia	190	230	200

Fonte: Patrigest Research

### Trend di mercato

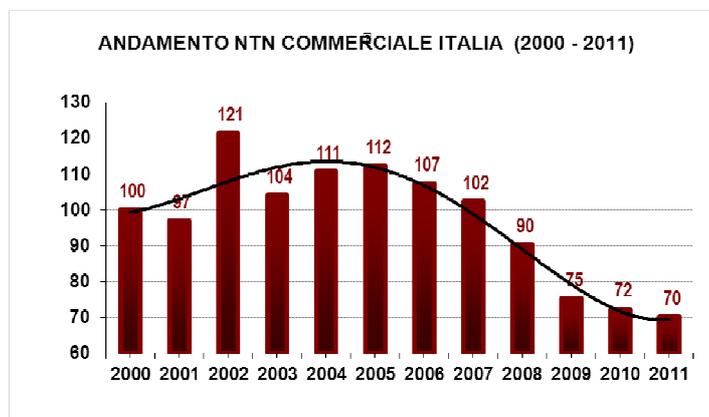
Nel settore terziario le previsioni per il 2012 dovrebbero confermare il trend evidenziato nel 2011, con un progressivo aumento dello stock e una contrazione del numero di transazioni, con conseguenti correzioni sui prezzi.

Dal punto di vista delle locazioni si prevede che la domanda rimanga, come nel 2011, debole e prevalentemente di sostituzione; questo potrebbe portare ad un aumento del tasso di sfritto con una prevedibile ricaduta sui canoni. In questo contesto gli immobili di elevata qualità e in buone location potrebbero seguire dinamiche differenti sia a livello di domanda che di canoni.

### II. b SETTORE COMMERCIALE

Nel 2011 le compravendite nel settore commerciale (al netto del settore alberghiero) sono risultate in calo del 2,9% rispetto al 2010, per un totale di 34.408 NTN, circa il 37% in meno rispetto al 2005.

La serie storica delle compravendite per il settore commerciale, dal 2000 al 2011, prosegue con un *trend* negativo, cominciato nel 2006 e che sembrerebbe aver subito un rallentamento.



Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Analizzando i dati trimestrali, fatta eccezione per il terzo trimestre il 2011, si è registrato per tutti i trimestri un numero di transazioni inferiore rispetto al 2010.

Nel quarto trimestre del 2011, il settore commerciale ha registrato una variazione tendenziale negativa pari a -6,4%. La diminuzione appare maggiore al Nord, -10,3%, seguita dal Centro, -6,6%, in controtendenza invece il sud che mostra un +1%.

COMPARTO COMMERCIALE - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q3 2010 -Q4 2011)						
Macroarea	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011
Nord	3.364	5.434	3.803	4.353	3.880	4.874
Centro	1.540	2.394	1.793	2.076	1.616	2.235
Sud	1.990	2.927	2.312	2.774	2.212	2.956
Italia	6.894	10.755	7.908	9.203	7.708	10.065

COMPARTO COMMERCIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q3 2010 - Q4 2011)						
Macroarea	Δ Q3 10/09	Δ Q4 10/09	Δ Q1 11/10	Δ Q2 11/10	Δ Q3 11/10	Δ Q4 11/10
Nord	-5,0%	-2,1%	-8,4%	-8,3%	15,3%	-10,3%
Centro	-14,6%	0,3%	-5,2%	-1,3%	4,9%	-6,6%
Sud	-14,2%	-3,7%	-12,3%	-4,1%	11,2%	1,0%
Italia	-10,0%	-2,0%	-8,9%	-5,5%	11,8%	-6,4%

*Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio*

Complessivamente le otto province delle principali città segnano nel quarto trimestre del 2011 una diminuzione del -5,0% seppure con segni e valori diversi.

Per quanto riguarda il trimestre in esame, si rilevano le buone *performance* dei mercati provinciali di Roma (+11%), Genova (+19%), Palermo (+22%), e Firenze (+11%).

Variazioni negative si rilevano nelle altre province: Milano (-14%), Torino (-21%), Napoli (-15%) e Bologna (-6%).

COMPARTO COMMERCIALE - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q3 2010 - Q4 2011)							COMPARTO COMMERCIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE(Q3 2010 -Q4 2011)					
Province	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Δ Q3 10/09	Δ Q4 10/09	Δ Q1 11/10	Δ Q2 11/10	Δ Q3 11/10	Δ Q4 11/10
ROMA	502	745	630	709	496	824	-19%	6%	2%	3%	-1%	11%
MILANO	723	1.118	829	922	749	958	1%	3%	3%	-6%	4%	-14%
TORINO	260	450	307	404	324	355	-24%	12%	-3%	-3%	25%	-21%
GENOVA	106	150	138	126	120	179	-5%	-9%	-25%	-35%	13%	19%
NAPOLI	299	374	304	387	252	318	-7%	-4%	-18%	-7%	-16%	-15%
PALERMO	80	117	116	114	104	143	-22%	-11%	-11%	-16%	30%	22%
BOLOGNA	138	201	155	142	132	188	45%	0%	12%	-28%	-4%	-6%
FIRENZE	146	216	147	201	166	239	-8%	-6%	-26%	-11%	14%	11%
TOTALE	2.254	3.371	2.626	3.005	2.343	3.204	-9%	2%	-5%	-8%	4%	-5%

*Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio*

## Trend di mercato

Per il settore commerciale le previsioni per il 2012 confermano una diminuzione nel numero di transazioni, in linea con il trend di decrescita evidenziato negli ultimi anni.

La domanda di spazi commerciali risulta infatti indebolita dalla crisi generale dei consumi che si registra a livello macroeconomico; questo vale soprattutto per quanto riguarda le posizioni secondarie e periferiche, mentre dovrebbero mantenersi costanti le principali location commerciali e le high street.

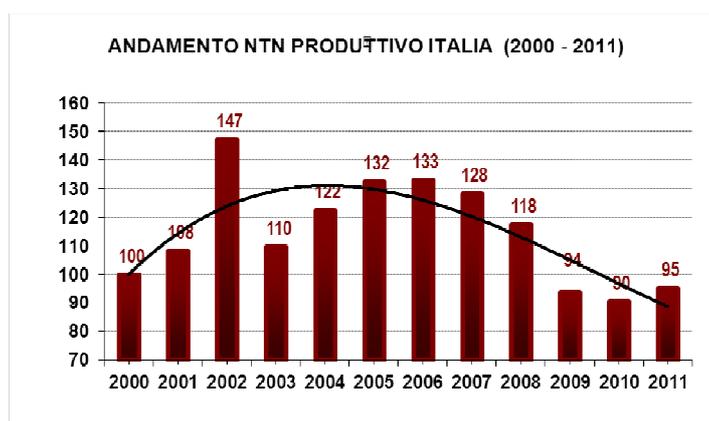
## II. c SETTORE PRODUTTIVO

Nel 2011 il settore produttivo ha mostrato una crescita del 5,3% rispetto all'anno precedente, per un totale di 12.477 compravendite.

La serie storica dei volumi di compravendita per il mercato immobiliare produttivo (capannoni ed industrie) dal 2000 evidenzia un mercato in moderata crescita fino al 2006, seguita da una prima flessione nel 2007 ed un peggioramento progressivo fino al 2010.

Il 2009 segna il dato peggiore con un -20% rispetto all'anno precedente e un -30% rispetto al 2006, anno in cui è iniziata la decrescita.

ANDAMENTO NTN PRODUTTIVO ITALIA (2000 - 2011)													
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>STOCK</b>	Val. Ass.	400.850	423.201	490.240	490.240	536.333	555.545	575.493	602.063	623.401	636.977	654.537	701.978
	Var. %		5,6%	15,8%	0,0%	9,4%	3,6%	3,6%	4,6%	3,5%	2,2%	2,8%	7,2%
<b>NTN</b>	Val. Ass.	13.098	14.191	19.285	14.381	16.034	17.343	17.418	16.812	15.398	12.281	11.847	12.477
	Var. %		8,3%	35,9%	-25,4%	11,5%	8,2%	0,4%	-3,5%	-8,4%	-20,2%	-3,5%	5,3%
<b>IMI</b>	Val. Ass.	3,3%	3,4%	3,9%	2,9%	3,0%	3,1%	3,0%	2,8%	2,5%	1,9%	1,8%	1,8%
	Var. %		2,6%	17,3%	-25,4%	1,9%	4,4%	-3,0%	-7,7%	-11,5%	-21,9%	-6,1%	-1,8%



*Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio*

Osservando l'andamento trimestrale, la serie storica mostra come l'andamento positivo su base annua sia principalmente dovuto alla buona performance del terzo (+32,8%) e del quarto trimestre (+5,5%).

Il quarto trimestre del 2011, mostra un tasso tendenziale molto positivo pari al 5,5%. Si tratta di una crescita dei volumi di compravendita dovuta al consistente aumento delle transazioni al Sud (+19,2%), mentre segnalano un andamento negativo il Centro (-13,5%) ed il Nord (-8,5%).

COMPARTO PRODUTTIVO - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q3 2010 - Q4 2011)						
Macroarea	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011
Nord	1.585	2.861	1.683	2.153	1.966	2.618
Centro	332	653	427	523	457	565
Sud	303	550	363	533	526	656
ITALIA	2.220	4.064	2.473	3.209	2.949	3.839

COMPARTO PRODUTTIVO - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q3 2010 - Q4 2011)						
Macroarea	Δ Q3 09/10	Δ Q4 09/10	Δ Q1 10/11	Δ Q2 10/11	Δ Q3 10/11	Δ Q4 10/11
Nord	-11,5%	4,3%	-0,6%	1,4%	24,0%	-8,5%
Centro	-28,1%	13,1%	7,4%	10,2%	37,4%	-13,5%
Sud	-27,3%	-6,8%	-16,6%	21,4%	73,4%	19,2%
Italia	-16,9%	3,9%	-2,1%	5,7%	32,8%	5,5%

*Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio*

Le otto province delle principali città segnano un andamento complessivamente negativo rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Quasi tutte le province mostrano un andamento negativo fatta eccezione per Napoli (+5%) e Palermo (+56%) il cui elevato scostamento percentuale è dovuto ai bassi valori in termini assoluti.

COMPARTO PRODUTTIVO - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q3 2010 - Q4 2011)							COMPARTO PRODUTTIVO - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q3 2010 - Q4 2011)					
Province	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Δ Q3 10/09	Δ Q4 10/09	Δ Q1 11/10	Δ Q2 11/10	Δ Q3 11/10	Δ Q4 11/10
ROMA	31	133	58	105	61	75	-59%	102%	16%	57%	97%	-44%
MILANO	196	382	233	266	210	250	-12%	19%	17%	-16%	7%	-35%
TORINO	118	223	153	176	154	185	-20%	12%	-4%	-6%	31%	-17%
GENOVA	23	42	26	35	18	28	-44%	-5%	-24%	17%	-22%	-33%
NAPOLI	30	44	45	52	40	46	-19%	0%	-20%	63%	33%	5%
PALERMO	8	16	9	9	13	25	-38%	-6%	-10%	-40%	63%	56%
BOLOGNA	51	123	48	80	90	101	-40%	29%	-13%	48%	76%	-18%
FIRENZE	33	76	41	46	36	44	-52%	33%	-21%	5%	9%	-42%
TOTALE	490	1.039	613	769	622	754	-29%	23%	0%	3%	27%	-27%

*Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio*

## Trend di mercato

Il settore produttivo dovrebbe vedere anche nel 2012 una crescita dello stock dovuta principalmente al frazionamento e alla rifunzionalizzazione di grossi siti industriali, frazionati in unità artigianali di dimensioni inferiori. Sul fronte delle transazioni si prevede un andamento in linea con il 2011, comunque non in grado di assorbire totalmente l'aumento di stock.

Dal punto di vista della domanda si prevede un'ulteriore contrazione dovuta sia alla diminuzione della produzione industriale registrata su scala nazionale, che coinvolge sia le grandi industrie che le produzioni artigianali, che al sempre più frequente fenomeno della delocalizzazione.



**CONTO ECONOMICO  
E  
SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA  
DI SINTESI**

---

**GRUPPO GABETTI**

<b>GRUPPO GABETTI</b>		
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI SINTESI		
(Dati in migliaia di Euro)	2011	2010
<b>AGENCY</b>		
Ricavi da attività di agency	21.109	7.838
Risultato netto delle società valutate ad equity	203	59
Altri proventi	2.106	1.971
Costi e spese operative	-20.513	-12.774
<b>EBITDA AGENCY - (A)</b>	<b>2.905</b>	<b>-2.906</b>
<b>TECHNICAL SERVICES</b>		
Ricavi per consulenza e servizi tecnici immobiliari	15.018	15.489
Altri proventi	362	592
Costi e spese operative	-15.590	-15.241
<b>EBITDA TECHNICAL SERVICES - (B)</b>	<b>-210</b>	<b>840</b>
<b>ALTRI BUSINESS</b>		
Interessi su mutui	1.551	1.641
Altri proventi	550	582
Costi e spese operative	-1.440	-1.659
<b>EBITDA ALTRI BUSINESS - (C)</b>	<b>661</b>	<b>564</b>
<b>COSTI DELLA CAPOGRUPPO - (D)</b>	<b>-5.299</b>	<b>-4.301</b>
<b>EBITDA DI GRUPPO - (A+B+C+D)</b>	<b>-1.943</b>	<b>-5.803</b>
<b>AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, SVALUTAZIONI</b>		
Ammortamenti	-1.790	-1.003
Accantonamenti	-1.947	-1.853
Svalutazioni	-17.149	-6.218
<b>TOTALE AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, SVALUTAZIONI</b>	<b>-20.886</b>	<b>-9.074</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>-22.829</b>	<b>-14.877</b>
<b>PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>		
Proventi ed oneri da partecipazioni	7	249
Proventi finanziari	204	866
Oneri finanziari	-4.175	-1.727
<b>TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>	<b>-3.964</b>	<b>-612</b>
<b>RISULTATO ECONOMICO LORDO, INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>-26.793</b>	<b>-15.489</b>
<b>IMPOSTE SUL REDDITO</b>	<b>430</b>	<b>-683</b>
<b>RISULTATO ECONOMICO NETTO, INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>-26.363</b>	<b>-16.172</b>
<b>UTILI/PERD. DERIVANTI DA ATTIV./PASSIV. POSSEDUTE PER LA VENDITA</b>	<b>-5.459</b>	<b>-5.386</b>
<b>PERDITA DI COMPETENZA DI TERZI</b>	<b>77</b>	<b>9</b>
<b>RISULTATO ECONOMICO NETTO DEL GRUPPO</b>	<b>-31.745</b>	<b>-21.549</b>

<b>GRUPPO GABETTI</b>		
DATI SINTETICI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA		
(Dati in migliaia di Euro)	31.12.2011	31.12.2010
Crediti finanziari (quota a breve)	8.221	18.722
Rimanenze	67	74.591
Debiti per imposte sul reddito	-83	-242
Altri crediti e debiti a breve, ratei e risconti	8.626	12.850
<b>Capitale netto di funzionamento</b>	<b>16.831</b>	<b>105.921</b>
Crediti finanziari	229	341
Imposte anticipate e differite	4.708	2.288
Investimenti immobiliari	-	16.022
Immobilizzazioni immateriali nette	19.818	22.898
Immobilizzazioni materiali nette	1.848	2.120
Partecipazioni	861	20.042
Altre attività	299	230
Altri titoli	-	1.509
<b>Attività (passività) fisse nette</b>	<b>27.763</b>	<b>65.450</b>
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	-2.019	-1.660
<b>Attività (passività) possedute per la vendita</b>	<b>39.513</b>	<b>646</b>
<b>Capitale investito, al netto delle passività di funzionamento</b>	<b>82.088</b>	<b>170.357</b>
Coperto da:		
Debiti finanziari a breve termine	31	39.531
Disponibilità liquide e attività finanziarie nette a breve	-2.566	-8.655
Debiti finanziari a medio/lungo termine	89.419	138.642
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>86.884</b>	<b>169.518</b>
Capitale e riserve di terzi	1.210	-29
Patrimonio netto del Gruppo	-6.006	868
<b>Totale</b>	<b>82.088</b>	<b>170.357</b>

## RISULTATI CONSOLIDATI E ANDAMENTO DELLE AREE DI BUSINESS

In data 7 febbraio 2012 Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato il Piano Strategico 2012-2015, le cui linee guida delineano una nuova strategia volta all'implementazione di un modello di *business* basato esclusivamente sui servizi immobiliari che permetta al Gruppo di perseguire la continua ricerca di un posizionamento di eccellenza nel settore di riferimento.

A tale scopo, il Piano Strategico 2012-2015 prevede l'attuazione di un processo di semplificazione e di razionalizzazione della struttura societaria del Gruppo funzionale alla separazione delle società che svolgono l'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare (*Investment & Property*) e di gestione dei crediti per mutui (*Altri Business*), insieme denominate "BU Investment" e oggetto di dismissione nel 2012 – dalle società che svolgono l'attività *core* di intermediazione immobiliare (*Agency*) e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare (*Technical Services*), insieme denominate "BU Servizi".

Ad esito delle negoziazioni con gli Istituti di Credito, è previsto inoltre che venga mantenuta all'interno del Gruppo la linea *Altri Business*, relativa ai risultati della gestione dei crediti per mutui erogati fino al 1997 dal Gruppo e *non-core* per il *business* del Gruppo, con modalità che non inficino il processo di risanamento del Gruppo stesso.

Inoltre, in data 8 febbraio 2012 è stata perfezionata una transazione con UBH S.p.A., che ha portato all'incremento, dal 51% al 99%, della quota partecipativa detenuta dal Gruppo Gabetti in Tree Real Estate S.r.l., *sub-holding* che controlla le reti di intermediazione immobiliare in *franchising* con i marchi Gabetti Franchising, Professionecasa e Grimaldi e alla contestuale uscita dal *business* della mediazione creditizia attraverso la cessione ad UBH S.p.A. dell'intera partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l. Tale operazione si contestualizza nell'ambito delle attività prodromiche all'attuazione del Piano Strategico 2012-2015. I dettagli dell'operazione sono descritti alla Nota n. 2 dei Prospetti contabili e Note Esplicative del presente bilancio e nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio*, cui si rimanda.

In base ai presupposti sopra evidenziati, il conto economico del Gruppo Gabetti dell'esercizio 2011 è stato opportunamente riclassificato, separando dall'attività in funzionamento i risultati della linea di *business* oggetto di dismissione. Per omogeneità di confronto è stato riclassificato anche il conto economico dell'esercizio 2010.

Nonostante un contesto generale che continua ad evidenziare una difficile situazione politico, economico e finanziaria a livello nazionale ed internazionale, con riflessi negativi anche nel mercato immobiliare, che si prevede possa dare timidi segnali di ripresa non prima di fine esercizio 2012 e ancora fortemente penalizzato dalla rigidità del sistema creditizio, al 31 dicembre 2011 il Gruppo Gabetti ha evidenziato un EBITDA negativo per Euro 1,9 milioni, in sensibile recupero +65% rispetto al risultato negativo di Euro 5,8 milioni realizzato a fine esercizio precedente.

Deciso miglioramento della linea di *business Agency* che al 31 dicembre 2011 ritorna ad evidenziare un EBITDA positivo per Euro 2,9 milioni, invertendo il risultato negativo di Euro 2,9 milioni realizzato a fine esercizio precedente, con un incremento del 17% dei ricavi d'intermediazione immobiliare della rete diretta (*Corporate, Fractioning & Building e Luxury*).

Relativamente all'attività di *franchising* si segnala un importante miglioramento del margine e del fatturato a seguito dell'acquisizione del controllo della *sub-holding* Tree Real Estate S.r.l. e conseguente consolidamento integrale della stessa e delle società da questa controllate.

Al 31 dicembre 2011 la linea di *business Technical Services* evidenzia un EBITDA negativo per Euro 0,2 milioni, rispetto ad un margine operativo lordo positivo per Euro 0,8 milioni al 31 dicembre 2010, con ricavi inferiori del 3% e costi superiori del 2%, che non beneficiano ancora del processo di riorganizzazione in corso, che prevederà nel primo semestre dell'esercizio 2012 la fusione delle società Abaco Servizi S.r.l., Abaco Team Facility Management S.r.l. ed Abaco Team Sistemi S.r.l. allo scopo di ottimizzare i costi di struttura.

In continuo sviluppo ed in forte crescita, sia in termini di fatturato che di marginalità, l'attività di valutazione immobiliare svolta da Patrigest S.p.A., con ricavi pari a Euro 3,7 milioni, in crescita del 49% rispetto all'esercizio 2010.

Al 31 dicembre 2011 il settore *Altri Business*, esclusivamente riferito all'attività residuale di gestione dei *non performing loans* erogati sino al 1997, ha evidenziato un EBITDA positivo per Euro 0,7 milioni in sostanziale allineamento con il risultato di fine esercizio precedente.

I costi della capogruppo al 31 dicembre 2011 sono complessivamente pari a Euro 5,3 milioni e si incrementano del 23% rispetto a Euro 4,3 milioni del 31 dicembre 2010, a seguito di costi non ricorrenti per Euro 1,4 milioni relativi a consulenze professionali riferite all'Accordo di Risanamento ed alle operazioni di scioglimento della joint venture con UBH S.p.A..

Al netto di tali voci i costi della capogruppo risulterebbero in diminuzione del 9% rispetto all'esercizio precedente, grazie alle azioni di cost-saving implementate nel corso dell'anno.

Al 31 dicembre 2011 si evidenzia un sensibile incremento della voce ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni, complessivamente pari a Euro 20,9 milioni rispetto a Euro 9,1 milioni di fine esercizio 2010, principalmente a seguito di ammortamenti superiori per Euro 0,8 milioni e maggiori svalutazioni per Euro 10,9 milioni, prevalentemente connessi alla svalutazione da *impairment test* dell'avviamento allocato alla CGU *Technical Services* – Gruppo Abaco per Euro 6,5 milioni ed alla CGU *Tree Real Estate* per Euro 2,8 milioni, all'ammortamento degli avviamenti allocati ad asset nelle CGU *Tree Real Estate* e *Tree Finance* per Euro 1,5 milioni, oltre che a maggiori svalutazioni di crediti commerciali conseguenti il consolidamento integrale delle società facenti capo a Tree Real Estate S.r.l., compensati da minori svalutazioni dell'avviamento allocato alla CGU *La Gaiana S.p.A.* per Euro 2,7 milioni. Nell'esercizio sono stati inoltre effettuati accantonamenti su rischi del personale per complessivi Euro 1,9 milioni, relativi al processo di riorganizzazione del Gruppo in corso.

Anche la voce proventi ed oneri finanziari, complessivamente negativa per Euro 4,0 milioni, risulta sensibilmente superiore al saldo negativo di Euro 0,6 milioni dell'esercizio precedente, con una variazione principalmente imputabile a minori proventi finanziari per Euro 0,7 milioni, all'attualizzazione dei crediti vantati verso il Gruppo Tree Finance per Euro 0,9 milioni ed a maggiori oneri finanziari per Euro 1,5 milioni, principalmente attribuibili all'effetto degli *amortised cost* rilevati in relazione all'Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione dei Debiti ex art. 182 bis L.F. superato dallo stipulando Accordo di Risanamento.

Si rimanda al paragrafo *Fattori di rischio* e *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio* per la descrizione dell'Accordo di Risanamento.

Al 31 dicembre 2011 il Gruppo Gabetti evidenzia un risultato netto delle attività continue, inclusa la quota di terzi complessivamente negativo per Euro 26,4 milioni, rispetto al risultato negativo di Euro 16,2 milioni consuntivato al 31 dicembre 2010, con uno scostamento negativo principalmente attribuibile a maggiori svalutazioni da *impairment test* per Euro 6,7 milioni ed a maggiori oneri finanziari netti per Euro 3,0 milioni.

Il risultato netto delle attività/passività possedute per la vendita risulta complessivamente negativo per Euro 5,4 milioni, in linea con l'esercizio precedente, riferito alla linea di *business Investment & Property* dove prosegue l'attività di dismissione del portafoglio immobiliare, tenuto conto del perdurare della difficile situazione del mercato che non ha permesso una piena valorizzazione degli *assets* dismessi.

Al 31 dicembre 2011 il risultato economico netto del Gruppo, comprensivo delle attività/passività possedute per la vendita e delle quote di terzi, risulta negativo per Euro 31,7 milioni, rispetto al risultato negativo di Euro 21,5 milioni del 31 dicembre 2010.

Di seguito viene commentato, nel dettaglio, l'apporto delle due aree di *business*, all'EBITDA di Gruppo al 31 dicembre 2011.

## AGENCY

L'attività di *Agency*, *core business* del Gruppo, comprende l'intermediazione immobiliare diretta ed il *franchising* immobiliare ed al 31 dicembre 2011 ha complessivamente evidenziato un EBITDA positivo per Euro 2.905 mila, in forte recupero rispetto al risultato negativo di Euro 2.906 mila di fine esercizio 2010, evidenziando il *turnaround* di questa linea di *business*, grazie ad una importante crescita del volume dei ricavi ed una continua attività di efficientamento organizzativo e strutturale, che ha anche portato alla chiusura degli uffici non strategici.

### *Intermediazione immobiliare diretta*

L'attività della rete di proprietà è oggi svolta nella sede principale di Milano, via Bernardo Quaranta, 40 e in 10 agenzie territoriali (6 del settore *Corporate* e 4 del settore *Luxury* a marchio Santandrea), oltre che in 15 uffici vendite del settore *Fractioning & Building*.

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

I ricavi tipici hanno risentito della flessione registrata dal settore immobiliare, tuttavia con la previsione, per il 2012, di una lieve ripresa delle compravendite relativamente al segmento residenziale.

Resta molto difficile il mercato degli immobili commerciali, che ha evidenziato una riduzione del numero delle transazioni (terziario, commerciale e produttivo), l'allungamento dei tempi necessari per concludere le trattative e di conseguenza, una generalizzata riduzione dei prezzi di vendita, il tutto sempre fortemente condizionato anche 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.

Ciononostante, al 31 dicembre 2011 i ricavi dell'attività di intermediazione immobiliare della rete diretta evidenziano complessivamente una crescita del 17%, con risultati particolarmente buoni nel settore *Corporate* (+46%) e nel settore *Luxury* (+32%), rispetto a fine esercizio precedente.

Il portafoglio incarichi risulta in riduzione del 19%, con prodotti però più allineati all'incontro tra domanda e offerta di mercato, che nella prospettiva di ripresa della situazione economica e finanziaria, permette di aver fiducia nella possibilità di ulteriore crescita dei volumi, che tuttavia restano dipendenti da un deciso miglioramento dell'andamento del mercato immobiliare e creditizio.

Al 31 dicembre 2011 i ricavi tipici della divisione *Agency* ammontano complessivamente ad Euro 21.109 mila, superiori del 169% rispetto ad Euro 7.838 mila realizzati a fine esercizio precedente; a tal proposito si segnala che tale importo comprende ricavi da attività di *franchising* per Euro 13.192 mila riferiti a Tree Real Estate S.r.l. e alle società da questa controllate che, a partire dal 16 febbraio 2011, vengono consolidati integralmente. Nel precedente esercizio le società controllate dalla *sub-holding* Tree Real Estate S.r.l. erano valutate con il metodo del patrimonio netto e pertanto i ricavi da attività di *franchising* da queste generati rientravano all'interno del risultato netto delle società valutate ad *equity*.

Di seguito sono dettagliati i ricavi da attività di *Agency* per settore di attività:

Tipologia	2011	2010	DELTA	DELTA %
Luxury	2.612	1.979	633	32%
Fractioning & Building	1.505	2.158	-653	-30%
Corporate	3.800	2.609	1.191	46%
<b>TOTALE RICAVI DA ATTIVITA' DI AGENCY DIRETTA</b>	<b>7.917</b>	<b>6.746</b>	<b>1.171</b>	<b>17%</b>
<b>RICAVI DA FRANCHISING</b>	<b>13.192</b>	<b>1.092</b>	<b>12.100</b>	<b>1108%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>21.109</b>	<b>7.838</b>	<b>13.271</b>	<b>169%</b>

### *Franchising immobiliare*

Al 31 dicembre 2011 nel Gruppo Tree Real Estate risultano sottoscritti contratti di *franchising* immobiliare in 1.546 zone contrattuali con 1.272 agenzie operative, di seguito evidenziate per rete:

Rete	31/12/2011 Contratti sottoscritti	31/12/2010 Contratti sottoscritti	31/12/2011 Agenzie operative	31/12/2010 Agenzie operative
Gabetti Franchising Agency	811	837	633	637
Professionecasa	499	515	446	464
Grimaldi Franchising Immobiliare	236	269	193	199
<b>TOTALE</b>	<b>1.546</b>	<b>1.621</b>	<b>1.272</b>	<b>1.300</b>

Nel corso dell'esercizio 2011 le reti del Gruppo Tree Real Estate hanno sottoscritto n. 233 nuovi contratti di affiliazione al lordo delle risoluzioni, dimostrando l'elevata capacità di aggregazione delle reti e la forza dei marchi, nonostante l'attuale difficile contesto di mercato. In tale contesto ed in linea con le strategie definite dal Management, sono stati portati a risoluzione numerosi contratti non più corrispondenti con gli standard qualitativi richiesti dal Gruppo, con particolare riferimento all'attività di *cross-selling* ed alle posizioni debitorie.

La voce "Altri proventi" al 31 dicembre 2011 risulta pari ad Euro 2.106 mila e si incrementa del 7% rispetto a fine esercizio 2010, crescita principalmente riconducibile ai ricavi maturati verso gli affiliati per la fornitura in licenza d'uso del software "Treeplat", piattaforma informatica utilizzata dalle reti in *franchising*.

#### *Costi e spese operative*

L'ammontare complessivo dei costi e delle spese operative dell'attività di *Agency* è incrementato da Euro 12.774 mila di fine esercizio precedente ad Euro 20.513 mila al 31 dicembre 2011 (+61%), dato però che include l'effetto del consolidamento integrale di Tree Real Estate S.r.l. e sue controllate.

Nel dettaglio si evidenziano costi per servizi per Euro 11.046 mila (comprensivi di Euro 1.813 mila per investimenti pubblicitari, Euro 3.168 mila per provvigioni passive ed Euro 1.766 di consulenze professionali), costi del personale per Euro 6.211 mila riferiti a n. 106 risorse in forza al 31 dicembre 2011 (n. 67 risorse al 31 dicembre 2010, relative alla sola rete diretta e pertanto esclusi i dipendenti del Gruppo Tree Real Estate), costi per godimento beni di terzi per Euro 1.979 mila ed oneri diversi di gestione per Euro 1.277 mila.

L'esercizio 2011 ha evidenziato buoni risultati derivanti dal continuo processo di efficientamento e riduzione dei costi di struttura, con una razionalizzazione dei costi fissi che ha portato a privilegiare i costi variabili a beneficio di una minor rigidità del conto economico e il conseguente abbassamento del livello di *break-even*.

## **TECHNICAL SERVICES**

Al 31 dicembre 2011 la linea di *business Technical Services* evidenzia un EBITDA negativo per Euro 210 mila, in peggioramento rispetto al risultato positivo di Euro 840 mila di fine esercizio precedente.

I ricavi tipici, complessivamente pari ad Euro 15.018 mila, risultano in leggera diminuzione rispetto ad Euro 15.489 mila realizzati a fine esercizio 2010 ed evidenziano una importante crescita nel settore delle valutazioni immobiliari, dove Patrigest S.p.A., società specializzata nell'attività di valutazione ed *advisory* nel più ampio contesto delle attuali richieste di mercato, sempre più interessato ad attività consulenziali o pre-valutative allo scopo di favorire le scelte degli operatori in tema di progettazione e gestione dell'investimento, ha raggiunto ottime *performances* con volumi e margini nettamente superiori alle aspettative.

Negativa la marginalità di Abaco, dove si evidenziano elevati costi operativi, funzionali alla crescita dell'attività commerciale, che non beneficia ancora dell'attività di riorganizzazione in corso, che prevede tra l'altro nel corso del primo semestre del 2012 la fusione delle società Abaco Servizi S.r.l., Abaco Team Facility Management S.r.l. ed Abaco Team Sistemi S.r.l.

Al 31 dicembre 2011 i costi e le spese operative del settore *Technical Services* sono complessivamente pari ad Euro 15.590 mila, in crescita del 2% rispetto ad Euro 15.241 mila di fine esercizio precedente, e comprendono costi per servizi ed oneri diversi di gestione per Euro 9.335 mila, costi del personale per Euro 5.550 mila riferiti ad una forza lavoro di n. 101 risorse (n. 104 risorse al 31 dicembre 2010) e costi per godimento beni di terzi per Euro 706 mila.

Prosegue positivamente l'attività di due diligence tecnica e regolarizzazioni in cui il posizionamento della Società è premiante, mentre non sono in linea con le attese le attività relative alle perizie immobiliari sottese all'erogazione di mutui ipotecari alla clientela retail, anche a seguito del permanere della situazione di rigidità del mercato creditizio.

Nei prossimi mesi sarà inoltre fondamentale lo sviluppo iniziato a fine 2011 delle strategie di *cross selling* con le reti affiliate di Tree Real Estate, con la quale è stato sottoscritto un primo importante accordo per la commercializzazione e la manutenzione della piattaforma informatica "Treeplat" da cui ci si aspetta un forte ritorno sia in termini di ricavi diretti che di ricavi da indotto derivanti dall'attività tipica del Gruppo Abaco.

## ALTRI BUSINESS

Al 31 dicembre 2011 il settore *Altri Business*, esclusivamente riferito all'attività residuale di gestione dei *non performing loans* erogati sino al 1997, ha evidenziato un EBITDA positivo per Euro 661 mila, in sostanziale allineamento con l'esercizio precedente.

## COSTI DELLA CAPOGRUPPO

I costi della capogruppo sono complessivamente pari ad Euro 5.298 mila e si incrementano del 23% rispetto ad Euro 4.301 mila del 2010, a seguito di costi non ricorrenti per circa Euro 1,4 milioni relativi a consulenze professionali riferite all'Accordo di Risanamento ed alle operazioni di scioglimento della *joint venture* con UBH S.p.A..

Al netto di tali voci, i costi della capogruppo risulterebbero in diminuzione del 9% rispetto all'esercizio precedente, grazie alla continua attività di *cost-saving* posta in essere dal Management che ha anche portato alla riduzione del 5% dei costi lordi del personale dipendente, riferito ad una forza lavoro scesa a 41 risorse (50 risorse al 31 dicembre 2010).

## ATTIVITA' NON CORRENTI POSSEDUTE PER LA VENDITA

Come anticipato e indicato in precedenza e come descritto nel paragrafo *Piano Strategico 2012-2015*, in data 7 febbraio 2012 Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato il Piano Strategico 2012-2015, le cui linee guida delineano una nuova strategia volta all'implementazione di un modello di *business* basato esclusivamente sui servizi immobiliari *Agency* e *Technical Services*, che permetta al Gruppo di perseguire la continua ricerca di un posizionamento di eccellenza nel settore di riferimento.

Tale Piano prevede la dismissione della linea di *business Investment & Property*, funzionale al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo, nonché il disimpegno dalla linea di *business Finance*. Ad esito delle negoziazioni con gli Istituti di Credito, è previsto che venga mantenuta all'interno del Gruppo la linea *Altri Business*, relativa ai risultati della gestione dei crediti per mutui erogati fino al 1997 dal Gruppo e *non-core* per il *business* del Gruppo, con modalità che non inficino il processo di risanamento del Gruppo stesso. Si rimanda ai paragrafi successivi della presente relazione per ulteriori informazioni relativamente al Piano Strategico 2012-2015 e al relativo Accordo di Risanamento.

Per completezza d'informazione di seguito vengono brevemente illustrati i risultati conseguiti nell'esercizio 2011 da tali attività.

### *Finance*

Contestualmente all'operazione di acquisizione del controllo di Tree Real Estate S.r.l., conclusa in data 8 febbraio 2012 con l'acquisizione del 48% di Tree Real Estate S.r.l. (che porta la partecipazione del Gruppo Gabetti nella stessa al 99%), il Gruppo Gabetti ha ceduto l'intera quota partecipativa detenuta in Tree Finance S.r.l., ad un prezzo pari a Euro 9,5 milioni, superiore al valore di carico della partecipazione al 31 dicembre 2011 (Euro 7,5 milioni nel bilancio consolidato), disimpegnando il Gruppo dal *business* della mediazione creditizia particolarmente colpito dalla crisi economica generale e da quella specifica del mercato del credito.

Il servizio al cliente è comunque garantito dalla convenzione tra Tree Real Estate e Tree Finance avente ad oggetto la promozione in esclusiva di prodotti finanziari e/o assicurativi, che lega i due Gruppi che pur manterranno, a seguito dello scioglimento delle joint venture sopra descritto, l'indipendenza gestionale, patrimoniale e finanziaria, riservando comunque un ritorno anche per Gabetti. Nel corso dell'esercizio 2011, il volume di erogato riveniente dalle segnalazioni delle reti gestite da Tree Real Estate ammonta a Euro 107 milioni.

I dettagli relativi alla transazione avente ad oggetto la cessione della partecipazione in Tree Finance S.r.l. sono riportati nel paragrafo *Altre Informazioni – Cessione della partecipazione Tree Finance S.r.l.* dei Prospetti contabili e Note Esplicative del presente bilancio e nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio*.

Per effetto dell'operazione sopra descritta, la partecipazione in Tree Finance S.r.l. è stata riclassificata fra le attività/passività possedute per la vendita ai sensi dell'IFRS 5.

*Investment & Property*

Al 31 dicembre 2011 il settore *Investment & Property* ha evidenziato un risultato netto negativo di Euro 5.459 mila, in peggioramento del 27% rispetto al risultato netto negativo di Euro 4.283 mila realizzato nell'esercizio precedente, principalmente a seguito di minori volumi di vendita degli immobili, tenuto conto del perdurare della difficile situazione del mercato che non ha consentito la piena valorizzazione degli *assets* dismessi, oltre che a minori proventi da locazioni conseguenti la progressiva riduzione del portafoglio immobiliare a reddito.

Le vendite di immobili derivanti dall'attività di dismissione del patrimonio immobiliare di La Gaiana S.p.A., hanno complessivamente evidenziato volumi pari ad Euro 2.056 mila (*book value* pari ad Euro 1.594 mila) rispetto a vendite per Euro 15.488 mila di fine esercizio 2010 (*book value* pari ad Euro 12.493 mila). Le vendite di immobili in rimanenza sono invece state pari ad Euro 9.168 mila (Euro 12.215 mila a fine esercizio 2010) con un costo del venduto/variazione delle rimanenze pari ad Euro 8.728 mila (Euro 12.417 mila a fine esercizio 2010).

A seguito della prevista dismissione della linea *Investment & Property*, le attività nette a questa afferenti sono state trattate nel presente bilancio consolidato secondo quanto disposto dall'IFRS 5 ed in particolare la "BU Investment" è stata identificata quale *discontinued operation* in accordo con i disposti dell'IFRS 5 (così come descritto in dettaglio alla Nota n. 9 dei Prospetti contabili e Note Esplicative cui si rimanda).

La recuperabilità delle attività afferenti alla *discontinued operation* "BU Investment" (inclusive dell'avviamento residuale risultante al 31 dicembre 2011 pari a Euro 4.381 mila) è stata verificata sulla base del valore di cessione previsto nell'ambito del progetto di separazione della "BU Investment" dalla "BU Servizi". Gli Amministratori non hanno rilevato indicatori di *impairment* essendo il valore di carico delle attività afferenti alla *discontinued operation* BU Investment inferiore al valore previsto di cessione al netto dei costi di vendita.

Si rimanda alla Nota n. 9 dei Prospetti contabili e Note Esplicative per il dettaglio delle attività/passività possedute per la vendita.

## **STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA**

Al 31 dicembre 2011 il patrimonio netto del Gruppo (comprensivo della perdita netta dell'esercizio di Euro 31.745 mila) risulta negativo per Euro 6.006 mila, oltre a capitale e riserve di terzi per Euro 1.210 mila.

Il patrimonio netto della Capogruppo ammonta ad Euro 1.108 mila, ricorrendo pertanto la fattispecie di cui all'art. 2446 del Codice civile.

In data 27 ottobre 2011 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha approvato la situazione patrimoniale della Società al 30 giugno 2011 redatta ai sensi dell'art. 2446 del Codice civile ed ha deliberato di procedere alla copertura integrale della perdita complessiva a tale data di Euro 35.113.508,50 (di cui Euro 19.870.659,66 relativa all'esercizio precedente) mediante integrale utilizzo della riserva sovrapprezzo azioni pari ad Euro 19.281.220,30 e mediante riduzione del capitale sociale, senza annullamento di azioni, per i residui Euro 15.832.288,20.

Il capitale sociale è, pertanto, pari ad Euro 13.960.176,11, suddiviso in 285.047.187 azioni prive di valore nominale espresso, di cui 255.071.168 azioni ordinarie e 29.976.019 azioni di categoria B.

In data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32.000.000,00, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto e/o con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile.

In relazione a detto aumento di capitale, in data 6 aprile 2012 l'Emittente ha ricevuto da Marcegaglia S.p.A. e da Acosta S.r.l. un'offerta vincolante che prevede tra l'altro l'impegno dei soci (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'aumento di capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6 milioni.

La posizione finanziaria netta (Euro 86,9 milioni al 31 dicembre 2011) si riduce di Euro 82,6 milioni rispetto al 31 dicembre 2010 principalmente a seguito della riclassifica della posizione finanziaria netta della "BU Investment" fra le "attività/passività possedute per la vendita" (la posizione finanziaria netta della *discontinued operation* "BU Investment" al 31 dicembre 2011 risulta negativa per Euro 62,2 milioni), della conversione di debito chirografario da parte delle banche finanziatrici in azioni ordinarie di Gabetti Property Solutions S.p.A. per Euro 3,1 milioni, del rimborso di debito chirografario con cassa derivante dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale perfezionatosi lo scorso 14 marzo 2011 per Euro 12,1 milioni, del parziale rimborso di finanziamenti ipotecari sottostanti gli immobili dismessi nel periodo per Euro 8,3 milioni e di affidamenti chirografari per anticipo fatture e per cassa per Euro 0,9 milioni, al netto dell'assorbimento operativo di liquidità derivante dal risultato negativo del periodo.

Al 31 dicembre 2011 le linee di credito concesse dal sistema bancario ammontano complessivamente ad Euro 153,9 milioni, in riduzione di Euro 24,4 milioni rispetto al 31 dicembre 2010, a seguito del parziale rimborso di finanziamenti ipotecari sottostanti gli immobili dismessi nel periodo per Euro 8,3 milioni, della conversione di debito chirografario da parte delle Banche in azioni ordinarie di Gabetti Property Solutions S.p.A. per Euro 3,1 milioni, del rimborso di ulteriore debito chirografario con cassa derivante dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale per Euro 12,1 milioni e del rimborso di affidamenti chirografari per anticipo fatture e per cassa per complessivi Euro 0,9 milioni.

Si rimanda a quanto riportato nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio – Accordo di Risanamento* per maggiori informazioni circa le modifiche previste relativamente alle condizioni finanziarie applicate alle linee di credito, utilizzate e non, concesse dal sistema bancario al Gruppo Gabetti.

## Posizione finanziaria netta

Di seguito la composizione dettagliata della posizione finanziaria netta di Gruppo :

(Dati in migliaia di Euro)	31.12.2011	31.12.2010
Cassa	20	17
Depositi bancari e postali	1.921	7.978
Titoli e attività finanziarie correnti	625	660
<b>Liquidità</b>	<b>2.566</b>	<b>8.655</b>
Debiti verso banche	-27	-32.749
Debiti e passività finanziarie correnti	-3	-6.782
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-31</b>	<b>-39.531</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>2.535</b>	<b>-30.876</b>
Debiti verso banche	-89.419	-138.494
Debiti e passività finanziarie non correnti	-	-148
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-89.419</b>	<b>-138.642</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-86.884</b>	<b>-169.518</b>
<b>Posizione finanziaria netta discontinued operations</b>	<b>-62.244</b>	<b>0</b>

Nota: I debiti verso banche sono stati riclassificati integralmente come indebitamento finanziario non corrente. Tale riclassificazione si giustifica con l'avanzato stato della trattativa con gli Istituti di Credito del Gruppo, volta a rimodulare le modalità di rimborso del debito che porteranno alla sottoscrizione dello stipulando Accordo di Risanamento e che prevederanno altresì la già citata operazione di cessione delle attività e passività della BU Investment; tali trattative sono state avviate già nel secondo semestre 2011. Inoltre, in base allo stipulando Accordo di Risanamento sopra citato, non sono previste rate in scadenza nei prossimi 12 mesi. Tuttavia il Progetto di cessione della "BU Investment" prevede che quota parte del prezzo di cessione (variabile in funzione del *fair value* delle attività della "BU Investment" alla data di cessione) venga regolato attraverso accollo della parte acquirente di una porzione dei debiti verso banche (e integrale liberazione del Gruppo Gabetti per la porzione accollata dall'acquirente). Pertanto si evidenzia che una parte dei debiti verso banche riflessi all'interno dell'indebitamento finanziario non corrente (il cui ammontare non è ancora determinato alla data di approvazione del presente bilancio) sarà estinta nel corso del 2012.

Per i commenti relativi alla suddetta posizione finanziaria netta, vedasi quanto precedentemente esposto nel paragrafo *Struttura patrimoniale e finanziaria*.

## INDICATORI ECONOMICO - FINANZIARI

### Indicatori economici

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2011	31/12/2010
ROE (Return on Equity)	Risultato netto dell'esercizio	n.a.	-2483%
	Patrimonio netto di Gruppo del periodo		
EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation and amortization)		-1.943	-5.803
EBIT (earnings before interest and tax)		-22.829	-14.877

### Indicatori Patrimoniali (o di solidità)

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2011	31/12/2010
Indice di autonomia patrimoniale	Patrimonio netto di Gruppo	-0,03	0,004
	Patrimonio Netto di Gruppo+Passività correnti+Passività non correnti		
Patrimonio netto tangibile	Patrimonio netto del Gruppo - Attività Immateriali	-25.824	-22.030

### Indicatori di liquidità

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2011	31/12/2010
Indice di liquidità primaria	Liquidità immediate + Liquidità differite	0,52	0,45
	Passività correnti		
Indice di liquidità generale	Attività correnti	1,92	2,22
	Passività correnti		
Posizione finanziaria netta	(A) Debiti bancari e finanziari a breve termine	31	39.531
	(B) Debiti bancari e finanziari a medio/lungo termine	89.419	138.642
	(C) Disponibilità liquide a attività finanziarie	-2.566	-8.655
	<b>(A+B+C) Posizione Finanziaria netta</b>	<b>86.884</b>	<b>169.518</b>

## 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 2011 così come nel 2010).

	31.12.2011	31.12.2010
Cash Flow per azione (1)	-0,02	-0,04
Risultato per azione (2)	-0,11	-0,18
Dividendo per azione	0	0
Patrimonio netto per azione (3)	-0,02	0,01
Prezzo ufficiale per azione	0,0491	0,335
Capitalizzazione (Euro ml)	13	30

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

### *Azioni*

Al 31 dicembre 2011 la Società non detiene azioni proprie in portafoglio.

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

In data 27 ottobre 2011 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha approvato la situazione patrimoniale della Società al 30 giugno 2011 redatta ai sensi dell'art. 2446 del Codice civile ed ha deliberato di procedere alla copertura integrale della perdita complessiva a tale data di Euro 35.113.508,50 (di cui Euro 19.870.659,66 relativa all'esercizio precedente) mediante integrale utilizzo della riserva sovrapprezzo azioni pari ad Euro 19.281.220,30 e mediante riduzione del capitale sociale, senza annullamento di azioni, per i residui Euro 15.832.288,20. Il capitale sociale è, pertanto, pari ad Euro 13.960.176,11, suddiviso in n. 285.047.187 azioni prive di valore nominale espresso, di cui n. 255.071.168 azioni ordinarie e n. 29.976.019 azioni di categoria B.

In data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32.000.000,00, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto e/o con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile.

In relazione a detto aumento di capitale, in data 6 aprile 2012 l'Emittente ha ricevuto da Marcegaglia S.p.A. e da Acosta S.r.l. un'offerta vincolante che prevede tra l'altro l'impegno dei soci (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'aumento di capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6 milioni.

## LE PERSONE

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

	31/12/2011	31/12/2010
GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.	41	50
GABETTI AGENCY S.p.A.	56	67
PATRIGEST S.p.A.	22	15
GABETTI MUTUICASA S.p.A. (*)	2	2
LA GAIANA S.p.A.	12	13
ABACO SERVIZI S.r.l	51	54
ABACO TEAM SISTEMI S.r.l.	17	19
ABACO TEAM FACILITY MANAGEMENT S.r.l.	11	16
TREE REAL ESTATE S.r.l.	8	n.a.
GABETTI FRANCHISING AGENCY S.r.l.	31	n.a.
PROFESSIONECASA S.p.A.	9	n.a.
GRIMALDI FRANCHISING S.p.A.	2	n.a.
<b>TOTALE PERSONALE DIPENDENTE</b>	<b>262</b>	<b>236</b>

	31/12/2011	31/12/2010
DIRIGENTI	13	17
QUADRI	37	33
IMPIEGATI	203	176
OPERAI	9	10
<b>TOTALE PERSONALE DIPENDENTE</b>	<b>262</b>	<b>236</b>

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

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

Al netto di tali effetti il numero di risorse si riduce di 24 unità rispetto al 31 dicembre 2010.

In Gabetti Agency S.p.A. operano inoltre n. 30 collaboratori autonomi (n. 24 unità a fine esercizio 2010) in supporto alla rete commerciale di vendita, nel Gruppo Tree Re operano n. 30 collaboratori autonomi in supporto alla rete commerciale, mentre a supporto delle attività tecniche svolte dal Gruppo Abaco Servizi operano n. 35 collaboratori autonomi (n. 19 risorse a fine esercizio 2010).

## LA FORMAZIONE

Il Gruppo attraverso una struttura dedicata e con il supporto anche di consulenti esterni, svolge una costante attività di formazione rivolta sia al personale commerciale che a quello di staff, al fine di sviluppare conoscenze, competenze e comportamenti utili ad un efficace presidio del *business* e/o del ruolo organizzativo ricoperto.

## 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. L'Ufficio Studi di Gabetti, attivo da oltre 20 anni, si pone "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, advisory).

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](http://www.gabettigroup.com).

## PROCEDURA PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

La procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 29 novembre 2010 è pubblicata sul sito internet della Società all'indirizzo [www.gabettigroup.com](http://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 ad una svalutazione dell'avviamento Tree Real Estate nell'esercizio pari ad Euro 2.785 mila e ad una svalutazione dell'avviamento Abaco per Euro 6.489 mila si rimanda alla Nota n. 3 delle Note Esplicative.

Come riportato al paragrafo *Altre Informazioni* delle Note Esplicative, il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. si è riunito in data 7 febbraio 2012 per approvare il nuovo Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti. Tale Piano prevede, fra le altre operazioni, la separazione, funzionale alla successiva dismissione, delle società che svolgono l'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare e di gestione del portafoglio crediti per mutui ("BU Investment"), dalle società che svolgono l'attività *core* del Gruppo di intermediazione immobiliare, comprensiva dell'attività di *franchising* immobiliare e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare ("BU Servizi").

Ad esito delle negoziazioni con gli Istituti di Credito, è previsto che si manterrà all'interno del Gruppo la linea *Altri Business*, relativa ai risultati della gestione dei crediti per mutui erogati fino al 1997 dal Gruppo e *non-core* per il *business* del Gruppo, con modalità che non inficino il processo di risanamento del Gruppo stesso. Si rimanda ai paragrafi successivi della presente relazione per ulteriori informazioni relativamente al Piano Strategico 2012-2015 e al relativo Accordo di Risanamento.

Le società che compongono la "BU Investment" e che saranno pertanto oggetto di cessione sono: La Gaiana S.p.A., Cifin S.p.A. Residential Incipit S.r.l., Pietrapiana S.r.l., Apostoli Real Estate S.r.l., Star S.r.l., Agedil S.p.A., Brunilde S.p.A., Iside S.r.l., Trading Vehicle 1 limited, Padurea Nordului S.r.l., Sail S.r.l., Myrsine S.r.l., Myrsine 2 S.r.l.

L'operazione sopra descritta viene trattata nel presente bilancio consolidato secondo quanto disposto dall'IFRS 5 ed in particolare la "BU Investment" è identificata quale "*discontinued operation*".

La recuperabilità delle attività afferenti alla *discontinued operation* "BU Investment" (inclusive dell'avviamento residuale risultante al 31 dicembre 2011 e pari a Euro 4.381 mila) è stata verificata sulla base del valore di cessione previsto nell'ambito del progetto di separazione della "BU Investment" dalla "BU Servizi".

-----

Gli Amministratori non hanno rilevato indicatori di *impairment* essendo il valore di carico delle attività afferenti alla *discontinued operation* BU Investment inferiore al valore previsto di cessione al netto dei costi di vendita.

Si rimanda alla Nota n. 9 delle Note Esplicative per il dettaglio delle attività/passività possedute per la vendita.

## **FATTORI DI RISCHIO CONNESSI ALL'ATTIVITÀ DEL GRUPPO E AL PRESUPPOSTO DELLA CONTINUITÀ AZIENDALE**

### *Rischi connessi all'indebitamento finanziario e alla liquidità disponibile*

Ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e della definizione di capitale circolante – quale “mezzo mediante il quale l’Emittente ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni che pervengono a scadenza” – contenuta nelle Raccomandazioni ESMA/2011/81, si informa che il Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2011 non dispone di capitale circolante sufficiente per le proprie esigenze con riferimento ai 12 mesi successivi alla data di approvazione del bilancio.

Le disponibilità liquide esistenti al 31 dicembre 2011 (inclusive della quota relativa alle attività correnti possedute per la vendita) ammontano ad Euro 3.941 mila a fronte di debiti chirografari per Euro 4.416 mila e debiti ipotecari per Euro 7.086 mila in scadenza alla medesima data ai sensi dell’Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione dei Debiti sottoscritto con gli istituti di credito in data 13 settembre 2010. Si segnala inoltre che le disponibilità liquide esistenti alla data di redazione del bilancio non sono sufficienti a far fronte alle esigenze finanziarie stimate per i prossimi 12 mesi (pari a Euro 6,8 milioni, riferite alle sole attività continue – “BU Servizi”).

In data 30 dicembre 2011, in considerazione della situazione finanziaria sopra segnalata e delle negoziazioni in essere con gli Istituti di Credito finanziatori aventi ad oggetto una nuova manovra finanziaria resasi necessaria dopo la mancata ripresa del mercato immobiliare negli anni 2010 e 2011, l’Emittente ha comunicato formalmente agli Istituti che il pagamento delle sopra menzionate rate, sia quanto a capitale che quanto ad interessi, oneri, e accessori, e anche a valere sugli importi che fossero scaduti durante il periodo impiegato dalle parti nella definizione della nuova manovra finanziaria e dei relativi accordi contrattuali, sarebbe stato posticipato a data futura e che i rimborsi sarebbero stati effettuati ai sensi degli stipulandi articolati contrattuali sottostanti la nuova manovra finanziaria alla data in discussione.

Stante la situazione di tensione finanziaria e patrimoniale, gli Amministratori hanno approvato in data 7 febbraio 2012 un Piano di Risanamento (“Piano Strategico 2012-2015”) predisposto ai sensi dell’art. 67, comma 3 lett. d) della Legge Fallimentare, asseverato in data 8 febbraio, che, oltre a un aumento del capitale sociale di Euro 32 milioni, considera tra le azioni di risanamento la rimodulazione del debito bancario e la cessione degli assets non strategici del Gruppo (“BU Investment” e *Finance*).

Tenuto conto della necessità, per assicurare la continuazione dell'attività aziendale, di deliberare ed eseguire l'aumento di capitale sociale previsto dal Piano Strategico approvato in data 7 febbraio 2012 in tempi brevi, in data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32 milioni.

In relazione a detto aumento di capitale, in data 6 aprile 2012 l'Emittente ha ricevuto dagli azionisti Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. un'offerta vincolante che prevede tra l'altro l'impegno dei soci (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'aumento di capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6 milioni.

All'esito di quanto sopra riportato, si informa che la capacità dell'Emittente di continuare la propria attività in continuità nei prossimi 12 mesi dipende dalla finalizzazione dell'accordo con le Banche e dalla conclusione dell'aumento di capitale di cui sopra, le cui risorse finanziarie saranno destinate a coprire il fabbisogno finanziario complessivo del Gruppo e a fornire risorse finanziarie adeguate per la crescita e lo sviluppo del business.

A tale riguardo, si segnala che il Piano Strategico fonda, *inter alia*, le ipotesi per la sua realizzazione sulla raccolta di risorse finanziarie tali da contribuire in misura significativa al riequilibrio della situazione patrimoniale oltre che sul raggiungimento di accordi con le banche finanziatrici tali da consentire un miglioramento dell'indebitamento a breve termine e concedendo la possibilità di rimodulare parte di detto debito nel medio lungo termine.

Tali iniziative sono essenziali per contribuire alla prosecuzione dell'attività dell'Emittente e del Gruppo nel presupposto della continuità aziendale.

Si segnala infine che il fabbisogno finanziario del Gruppo, indicato al primo capoverso, potrà essere ridotto a seguito della formalizzazione dell'accordo di risanamento con gli istituti di credito che prevede, come riportato in dettaglio nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio*, la rimodulazione del rimborso del debito bancario nel medio-lungo periodo.

#### *Covenants economici e finanziari*

L'Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione dei Debiti siglato in data 16 novembre 2010 è accompagnato da *covenant* finanziari, il cui mancato rispetto potrebbe comportare la decadenza del beneficio del termine e la legittimazione ad un'eventuale richiesta di rimborso anticipato da parte delle banche finanziatrici.

La situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente al 31 dicembre 2011 evidenzia che i *covenant* previsti nell'Accordo Modificativo dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti non sarebbero stati rispettati.

Tuttavia, è in via di definizione, attraverso serrate negoziazioni con le banche, l'Accordo di Risanamento basato sul Piano Strategico approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 7 febbraio 2012 che prevede, tra l'altro, la modifica di detti *covenant* e la posticipazione della loro verifica al 31 dicembre 2013.

In relazione alle trattative con le banche relative all'Accordo di Risanamento secondo i termini e condizioni descritti nel Piano Strategico (e riportati in dettaglio nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio - Accordo di Risanamento*) al quale verranno apportate alcune modifiche in via di finalizzazione, in data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.

Gli Amministratori, alla luce di quanto sopra, ritengono pertanto che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti tale progetto possa essere finalizzata in tempi brevi.

Qualora l'Emittente non finalizzi in via definitiva l'Accordo di Risanamento basato sul Piano Strategico 2012-2015, o qualora, anche per eventi esterni al proprio controllo, non sia in grado di rispettare i nuovi *covenant* previsti, sussiste il rischio che gli Istituti Finanziatori siano legittimati a recedere dagli accordi, 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.

#### *Rischi connessi alla situazione patrimoniale*

Al 31 dicembre 2011 il patrimonio netto del Gruppo (comprensivo della perdita netta di periodo pari ad Euro 31.745 mila) risulta negativo per Euro 6.006 mila, oltre a capitale e riserve di terzi per Euro 1.210 mila.

Il patrimonio netto della Capogruppo ammonta invece ad Euro 1.108 mila, ricorrendo pertanto la fattispecie di cui all'art. 2446 del Codice Civile, che potrebbe a breve ulteriormente deteriorarsi volgendo ad una situazione rilevante ai sensi dell'art. 2447 del Codice Civile.

Stante i rischi connessi all'emersione di perdite che erodano il capitale sociale minimo, la Società ha approvato in data 7 febbraio 2012 un Piano Strategico predisposto e asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3 lett. d) della Legge Fallimentare che prevede la ripatrimonializzazione dell'Emittente da operarsi per tramite di un aumento di capitale di Euro 32 milioni.

Come ricordato ai paragrafi precedenti, il Piano Strategico predisposto dal Gruppo e asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3 lett. d), fonda, *inter alia*, le ipotesi per la sua realizzazione sulla raccolta di risorse finanziarie tali da contribuire in misura significativa al riequilibrio della situazione patrimoniale oltre che sul raggiungimento di un accordo con le Banche Finanziatrici tali da consentire un miglioramento dell'indebitamento a breve termine e concedendo la possibilità di rimodulare parte di detto debito nel medio lungo termine.

In riferimento alla realizzabilità del prospettato aumento di capitale, si ricorda che in data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32 milioni.

In relazione a detto aumento di capitale, in data 6 aprile 2012 l'Emittente ha ricevuto da Marcegaglia S.p.A. e da Acosta S.r.l. un'offerta vincolante che prevede tra l'altro l'impegno dei soci (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'aumento di capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6 milioni.

L'efficacia degli impegni di cui sopra è in ogni caso subordinata al verificarsi di tutte le seguenti condizioni sospensive:

- alla condivisione ed accettazione da parte delle Banche della struttura e dei termini della operazione prevista nel Piano Strategico 2012-2015;
- alla sottoscrizione dell'Accordo di Risanamento;
- ove necessaria, alla conferma (o aggiornamento) della attestazione già rilasciata circa la ragionevolezza del Piano posto a fondamento dell'Accordo di Risanamento stesso e la sua idoneità a consentire il risanamento e il riequilibrio finanziario della BU Servizi, come modificato in funzione dell'offerta; e
- all'assenza di un obbligo per gli investitori di procedere, a seguito della esecuzione della operazione, ad una offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società.

L'offerta vincolante degli Investitori è stata in data 27 aprile 2012 prorogata fino al 15 maggio 2012. Gli Investitori hanno comunicato che la loro offerta deve intendersi valida secondo i termini e le condizioni di cui alla loro proposta del 6 aprile 2012, fatte salve le modifiche relative al mantenimento della gestione dei *Non Performing Loans* all'interno della BU Servizi ad esito delle recenti negoziazioni con gli Istituti di Credito.

In relazione alle trattative con le banche relative all'Accordo di Risanamento secondo i termini e condizioni descritti nel Piano Strategico (e riportati in dettaglio nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio - Accordo di Risanamento*) al quale verranno apportate alcune modifiche in via di finalizzazione, in data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.

Gli Amministratori, alla luce di quanto sopra, ritengono pertanto che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti tale progetto possa essere finalizzata in tempi brevi.

Qualora tuttavia l'Emittente non finalizzi in via definitiva l'Accordo di Risanamento basato sul Piano Strategico 2012-2015, o qualora il prospettato Aumento di Capitale non sia eseguito nei

tempi e nelle modalità oggi prevedibilmente assunte dagli Amministratori, potrebbe sussistere il rischio che il Gruppo, a seguito del deteriorarsi della propria posizione patrimoniale e finanziaria, non sia in grado di proseguire la propria attività in condizioni di continuità aziendale.

#### *Rischi connessi ai risultati economici*

Negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2009, 2010 e 2011, il Gruppo e l'Emittente hanno registrato significative perdite generando una situazione di insufficienza patrimoniale.

Tali perdite, dovute principalmente all'andamento del mercato, alle quali sono seguite rilevanti svalutazioni delle attività iscritte in bilancio, e ad un significativo incremento degli oneri finanziari e dei costi per consulenze legati alla ristrutturazione del debito, hanno generato la necessità di ricorrere, nell'ultimo triennio, a tre aumenti di capitale (incluso quello allo stato prospettato e di cui si è data informativa nei paragrafi precedenti).

Il Piano Strategico 2012-2015 è stato asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), l.f. in data 8 febbraio 2012 dai dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini, che, ritenendolo realizzabile e ragionevole, ne hanno attestato l'idoneità ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Ad esito delle trattative in corso con gli Istituti Finanziatori, il Piano Strategico 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 febbraio 2012 ed asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, in data 8 febbraio 2012 dovrà essere in parte modificato, soddisfatti gli adempimenti di legge, per includere nel progetto gli effetti del mantenimento all'interno del Gruppo della linea *Altri Business* (gestione dei *Non Performing Loans*) con modalità e termini tali da non inficiare il processo di risanamento dello stesso.

Tuttavia, pur in presenza di un Piano Strategico ragionevole ed idoneo ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria, non vi è certezza che nei prossimi esercizi il Gruppo possa realizzare risultati economici positivi tali da superare le incertezze sulla continuità aziendale rappresentate dagli Amministratori nei bilanci a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

#### *Rischi connessi alla svalutazione degli avviamenti*

L'eventuale mancato raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano Strategico a causa, ad esempio, del mancato ottenimento delle risorse finanziarie sufficienti per realizzare il piano di sviluppo programmato potrebbero comportare svalutazioni ulteriori – rispetto a quanto già sino ad oggi avvenuto – al valore di iscrizione degli avviamenti (a livello consolidato) e delle partecipazioni (a livello individuale), con conseguenti ripercussioni negative sulla situazione economica e patrimoniale del Gruppo/Società.

Inoltre, l'eventuale venir meno del presupposto della continuità aziendale potrebbe comportare una modifica ai criteri di valutazione delle diverse poste dell'attivo e del passivo patrimoniale in particolare per quanto concerne l'attivo, al valore di iscrizione degli avviamenti e delle

immobilizzazioni immateriali (a livello consolidato) e al valore delle partecipazioni (a livello individuale). L'attivo non corrente potrebbe essere conseguentemente soggetto a rilevanti svalutazioni con possibili conseguenze sul patrimonio netto del Gruppo e della Società.

Gli avviamenti iscritti nel bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2011 derivano dal consolidamento delle società controllate afferenti alla CGU Abaco (Euro 10.217 mila) e del Gruppo Tree Real Estate (Euro 6.426 mila).

In fase di predisposizione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 si è proceduto a sottoporre tali avviamenti a test di impairment con l'obiettivo di valutare l'eventuale eccedenza del valore contabile degli avviamenti rispetto al valore recuperabile loro attribuito.

Per l'effettuazione di tale valutazione si è tenuto conto oltre che dei risultati conseguiti, delle ipotesi previste nei Piani Strategici predisposti dalle rispettive società. Si rimanda a quanto descritto nella Nota n. 3 del bilancio consolidato per i dettagli relativi alle risultanze del *test d'impairment*.

#### *Rischio di credito*

Il rischio di credito rappresenta l'esposizione del Gruppo a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti sia commerciali che finanziarie.

Al fine di limitare tale rischio, per quanto riguarda le controparti commerciali, il Gruppo ha posto in essere procedure per il monitoraggio dei flussi di incassi attesi e per le eventuali azioni di recupero dei crediti implementando una struttura ad hoc con particolare riferimento al business del franchising immobiliare.

Gli Amministratori monitoreranno attentamente l'andamento dei crediti che potrebbe tuttavia comportare effetti negativi sulla situazione economico patrimoniale e finanziaria del Gruppo qualora non volgesse a miglioramento l'attuale complessa situazione del mercato in generale e dello specifico settore di operatività.

#### *Conclusioni sulla continuità aziendale*

I risultati negativi consuntivati dal Gruppo Gabetti negli ultimi esercizi, il deficit patrimoniale al 31 dicembre 2011 nonché le difficoltà derivanti dall'andamento del mercato di riferimento nel quale il Gruppo opera, indicano l'esistenza di significativi fattori di incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dello stesso di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro, anche tenuto conto dei fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo e della significativa situazione di tensione finanziaria illustrata nei paragrafi precedenti.

Alla luce di quanto sopra, gli Amministratori hanno apportato alcune modifiche alle linee guida del Gruppo delineando una strategia volta all'implementazione di un nuovo modello di business basato esclusivamente sui servizi immobiliari, focalizzato sulle linee di *business Agency* (comprensiva dell'attività di intermediazione immobiliare diretta e in *franchising*) e *Technical*

Services, prevedendo la dismissione della linea di *business Investment & Property*, funzionale al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo, nonché il disimpegno dalla linea di *business Finance*.

A tale proposito, si evidenzia che in data 7 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato un nuovo Piano Strategico di Gruppo per il periodo 2012-2015, le cui linee guida possono sintetizzarsi come segue:

- 1) Semplificazione della struttura societaria del Gruppo;
- 2) Separazione e dismissione del business *Investment & Property* e *Altri Business* funzionale al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo (a seguito del quale il Gruppo procederà al deconsolidamento di una quota significativa dei propri assets e relativo debito allocato);
- 3) Snellimento della struttura dei costi fissi della Capogruppo e delle Società da questa controllate;
- 4) Chiusura degli uffici non strategici del settore Corporate e Santandrea (luxury houses) e nuove aperture in località coerenti al posizionamento di mercato del settore Corporate e antandrea;
- 5) Crescita della linea Agency dedicata all'attività di Frazionamenti e Cantieri;
- 6) Fusione delle società Abaco Servizi S.r.l., Abaco Team Facility Management S.r.l. ed Abaco Team Sistemi S.r.l. e successiva riorganizzazione allo scopo di ottimizzare i costi di struttura;
- 7) Disimpegno dal business della mediazione creditizia (linea Finance) nell'ambito dell'operazione di ridefinizione degli accordi con UBH S.p.A.;
- 8) Aumento di capitale per un importo di 32 milioni di Euro.

In data 8 febbraio 2012 il Piano Strategico 2012-2015 è stato asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, dai Dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini.

Ad esito delle trattative in corso con gli Istituti Finanziatori, il Piano Strategico 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 febbraio 2012 ed asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, in data 8 febbraio 2012 dovrà essere in parte modificato, soddisfatti gli adempimenti di legge, per includere nel progetto gli effetti del mantenimento all'interno del Gruppo della linea *Altri Business* (gestione dei *Non Performing Loans*) con modalità e termini tali da non inficiare il processo di risanamento dello stesso.

In data 8 febbraio 2012 è stata finalizzata, così come previsto nell'accordo vincolante sottoscritto con UBH S.p.A. in data 13 ottobre 2011 la cessione dell'intera quota di partecipazione detenuta nella società Tree Finance S.r.l. (49%) e l'acquisizione di una quota di partecipazione rappresentante il 48% di Tree Real Estate S.r.l.

In data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32.000.000,00.

In data 6 aprile 2012 l'Emittente ha ricevuto da Marcegaglia S.p.A. e da Acosta S.r.l. un'offerta vincolante che prevede tra l'altro l'impegno dei soci (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l'Aumento di Capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'Aumento di Capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6 milioni.

L'efficacia degli impegni di cui sopra è in ogni caso subordinata al verificarsi di tutte le seguenti condizioni sospensive:

- alla condivisione ed accettazione da parte delle Banche della struttura e dei termini della operazione prevista nel Piano Strategico 2012-2015;
- alla sottoscrizione dell'Accordo di Risanamento;
- ove necessaria, alla conferma (o aggiornamento) della attestazione già rilasciata circa la ragionevolezza del Piano posto a fondamento dell'Accordo di Risanamento stesso e la sua idoneità a consentire il risanamento e il riequilibrio finanziario della BU Servizi, come modificato in funzione dell'offerta; e
- all'assenza di un obbligo per gli investitori di procedere, a seguito della esecuzione della operazione, ad una offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società.

L'offerta vincolante degli Investitori è stata in data 27 aprile 2012 prorogata fino al 15 maggio 2012. Gli Investitori hanno comunicato che la loro offerta deve intendersi valida secondo i termini e le condizioni di cui alla loro proposta del 6 aprile 2012, fatte salve le modifiche relative al mantenimento della gestione dei *Non Performing Loans* all'interno della BU Servizi ad esito delle recenti negoziazioni con gli Istituti di Credito.

In relazione alle trattative con le banche relative all'Accordo di Risanamento secondo i termini e condizioni descritti nel Piano Strategico (e riportati in dettaglio nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio - Accordo di Risanamento*) al quale verranno apportate alcune modifiche in via di finalizzazione, in data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.

Gli Amministratori, alla luce di quanto sopra, ritengono pertanto che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti tale progetto possa essere finalizzata in tempi brevi.

Sulla base delle azioni delineate nel Piano Strategico 2012-2015, precedentemente descritte, dell'offerta vincolante ricevuta dai Soci, dell'orientamento positivo da parte di Istituti di credito che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria ad aderire alla manovra, impregiudicata l'approvazione dei rispettivi organi deliberanti, secondo i termini e le condizioni descritti nella proposta vincolante ricevuta dai Soci e nella successiva comunicazione inviata dalla Società alle Banche in data 24 aprile 2012, nonché della volontà del Consiglio di Amministrazione di dare esecuzione alla delega conferitagli dall'Assemblea degli Azionisti del 14 marzo 2012 ed in

esercizio della stessa deliberare di aumentare il capitale a pagamento per Euro 32 milioni, gli Amministratori ritengono appropriato utilizzare il principio della continuità aziendale per la redazione del bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2011.

Tale determinazione è naturalmente frutto di un giudizio soggettivo che ha comparato, rispetto agli eventi sopra evidenziati, il grado di probabilità di un loro avveramento rispetto al mancato avverarsi degli eventi sopra citati.

Deve essere dunque nuovamente sottolineato, per quanto ovvio, che il giudizio prognostico sotteso alla determinazione degli Amministratori è suscettibile di essere contraddetto dall'evoluzione dei fatti seppur svolto con diligenza e ragionevolezza; e ciò sia perché eventi ritenuti probabili (quali, ad esempio, i risultati sottesi al Piano Strategico 2012-2015) potrebbero non verificarsi, sia perché potrebbero emergere fatti o circostanze, oggi non noti o comunque non valutabili nella loro portata, anche fuori dal controllo degli Amministratori, suscettibili di mettere a repentaglio la continuità aziendale del Gruppo pur a fronte dell'avveramento delle condizioni a cui oggi gli Amministratori legano la continuità della Società e del Gruppo.

Da ultimo e quale ulteriore nota di prudenza, gli Amministratori, consapevoli dei limiti intrinseci della propria determinazione, indicano che verrà mantenuto un costante monitoraggio sull'evoluzione dei fattori presi in considerazione, così da poter assumere, laddove se ne verificassero i presupposti, i necessari provvedimenti previsti dalla legge per le situazioni di crisi aziendale nonché provvedere, con analoga prontezza, ad assolvere agli obblighi di comunicazione al mercato.

## **ULTERIORI 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, Professionecasa e Grimaldi nel settore *Retail* e l'attività dei servizi tecnici e di consulenza nel settore immobiliare.

In un contesto generale che continua ad evidenziare una difficile situazione politico, economico e finanziaria a livello nazionale ed internazionale, sono presenti riflessi negativi anche nel mercato immobiliare, ancora fortemente penalizzato dalla rigidità del sistema creditizio.

Il mercato dell'intermediazione immobiliare potrebbe subire una contrazione o un rallentamento in relazione agli sviluppi dell'attuale situazione macroeconomica, che potranno incidere su una serie di fattori, 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.

Non sono peraltro attese inversioni di tendenza nel breve periodo, se non timidi segnali di ripresa a partire da fine esercizio 2012 con riferimento al volume delle transazioni.

Sebbene il Gruppo Gabetti svolga e svolgerà un'ampia gamma di attività, diversificando così il proprio rischio, eventuali variazioni del trend di crescita dei settori o il verificarsi di altri fattori che potrebbero incidere sulla domanda nel mercato dei mutui e degli immobili, potrebbero avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo Gabetti.

#### *Rischi relativi all'evoluzione del quadro normativo di riferimento*

Il Gruppo svolge la propria attività prevalentemente nel mercato immobiliare in un settore altamente regolamentato, in conformità alle leggi ed ai regolamenti vigenti 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**

### ***Acquisizione del controllo di Tree Real Estate S.r.l. e accordo vincolante per l'acquisizione del 48% di Tree Real Estate S.r.l. e la cessione del 49% di Tree Finance S.r.l.***

Nell'ambito del processo di focalizzazione del Gruppo Gabetti sul *core business* immobiliare, in data 16 febbraio 2011 il Gruppo Gabetti ha sottoscritto con il Gruppo UBH accordi atti a modificare le regole di *governance* relative al controllo congiunto di Tree Real Estate S.r.l.

A seguito di tali accordi, il Gruppo ha acquisito il controllo di Tree Real Estate S.r.l., alla quale fanno capo le società Gabetti Franchising Agency S.r.l., Professionecasa S.p.A. e Grimaldi S.p.A. attive nel *franchising* immobiliare.

A seguito dell'ottenimento del controllo da parte del Gruppo Gabetti, dal 16 febbraio 2011, Tree Real Estate S.r.l. è stata consolidata integralmente.

L'acquisizione del controllo ha rappresentato il momento iniziale del processo unitario con cui il Gruppo ha inteso recedere dagli accordi di *joint venture* e consolidare la propria interessenza in Tree Real Estate S.r.l. tramite l'acquisizione di ulteriori quote nella medesima.

L'acquisizione del Gruppo Tree Real Estate si configura secondo i principi IAS/IFRS come una aggregazione aziendale o *business combination*. L'aggregazione è stata rilevata secondo il metodo dell'acquisizione. I dettagli dell'operazione e il trattamento contabile della stessa sono stati riportati in dettaglio nella Nota n. 2 dei Prospetti contabili e Note Esplicative, cui si rimanda.

In data 13 ottobre 2011 è stato siglato l'accordo vincolante con UBH S.p.A. per il trasferimento contestuale delle quote partecipative di Tree Real Estate S.r.l. e di Tree Finance S.r.l.

Nello specifico l'accordo, come successivamente modificato e integrato, prevede la cessione da parte di UBH a Gruppo Gabetti del 48% di Tree Real Estate S.r.l. verso un corrispettivo pari a Euro 15.200 mila e la cessione da parte di Gruppo Gabetti a UBH del 48% di Tree Finance S.r.l. verso un corrispettivo pari a Euro 9.535 mila. Il medesimo accordo prevede inoltre l'acquisto dei marchi Professionecasa e Grimaldi Franchising da parte del Gruppo Gabetti per un corrispettivo pari ad Euro 2 milioni e la cessione, al loro valore nominale, di crediti vantati dalle società del Gruppo UBH nei confronti del Gruppo Gabetti per Euro 1.008 mila e di crediti vantati dalle società del Gruppo Gabetti nei confronti del Gruppo UBH per Euro 4.221 mila.

In considerazione delle operazioni di cui sopra, il corrispettivo complessivo a favore di UBH è risultato pari a Euro 18.208 mila (pari alla sommatoria del corrispettivo per la cessione della partecipazione in Tree Real Estate S.r.l. per Euro 15.200 mila; del corrispettivo per la cessione dei marchi per Euro 2 milioni e del corrispettivo per la cessione dei crediti per Euro 1.008 mila) e il corrispettivo complessivo a favore di Gruppo Gabetti è risultato pari a Euro 13.756 mila (pari alla sommatoria del corrispettivo per la partecipazione in Tree Finance S.r.l. per Euro 9.535 mila e del corrispettivo per la cessione dei crediti Gruppo Gabetti per Euro 4.221 mila).

Il pagamento dei corrispettivi complessivi come sopra indicati è stato regolato tramite compensazione tra le partite sopra riportate e, quanto alla differenza a favore di UBH, pari ad Euro 4.452 mila, mediante pagamento per cassa.

Conseguentemente all'operazione sopra descritta, sia la partecipazione in Tree Finance S.r.l. che i crediti / debiti oggetto di cessione sono stati riclassificati tra le attività/passività possedute per la vendita ai sensi dell'IFRS 5.

Occorre rilevare peraltro che l'accordo vincolante era subordinato ad alcune condizioni sospensive che si sono avverate solo nel mese di febbraio 2012, comportando l'impossibilità, alla data del 31 dicembre 2011 di contabilizzare la conclusione della *business combination*, in quanto a tale data il trasferimento delle quote partecipative non si era ancora realizzato. Per ulteriori informazioni si rimanda a quanto riportato nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio*.

### ***Aumento di capitale sociale***

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

Per effetto degli impegni assunti da alcuni azionisti rilevanti l'ammontare dell'aumento di capitale in opzione era stato garantito anche nell'ipotesi in cui una porzione fosse rimasta inoptata. L'aumento di capitale in opzione ai Soci si è concluso in data 14 marzo 2011 con l'emissione di n. 166.642.958 azioni GPS ordinarie per un controvalore di Euro 24.996.443,70.

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

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

### ***Copertura integrale delle perdite cumulate al 30 giugno 2011***

In data 27 ottobre 2011 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha approvato la situazione patrimoniale della Società al 30 giugno 2011 redatta ai sensi dell'art. 2446 del codice civile ed ha deliberato di procedere alla copertura integrale della perdita complessiva a tale data di Euro 35.113.508,50 (di cui Euro 19.870.659,66 relativa all'esercizio precedente) mediante integrale utilizzo della riserva sovrapprezzo azioni pari ad Euro 19.281.220,30 e mediante riduzione del capitale sociale, senza annullamento di azioni, per i residui Euro 15.832.288,20.

Il capitale sociale è pertanto pari ad Euro 13.960.176,11, suddiviso in n. 285.047.187 azioni prive di valore nominale espresso, di cui n. 255.071.168 azioni ordinarie e n. 29.976.019 azioni di categoria B.

### ***Progetto di Risanamento***

Il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. si è riunito in data 7 febbraio 2012 per approvare il nuovo Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti. Tale Piano prevede, fra le altre operazioni, la separazione, funzionale alla successiva dismissione, delle società che svolgono l'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare e di gestione dei crediti per mutui ("BU Investment"), dalle società che svolgono l'attività *core* del Gruppo di intermediazione immobiliare, comprensiva dell'attività di *franchising* immobiliare e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare ("BU Servizi").

Il Piano Strategico 2012-2015 è stato asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), l.f. in data 8 febbraio 2012 dai dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini, che, ritenendolo realizzabile e ragionevole, ne hanno attestato l'idoneità ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Ad esito delle trattative in corso con gli Istituti Finanziatori, il Piano Strategico 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 febbraio 2012 ed asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, in data 8 febbraio 2012 dovrà essere in parte modificato, soddisfatti gli adempimenti di legge, per includere nel progetto gli effetti del mantenimento all'interno del Gruppo della linea *Altri Business* (gestione dei *Non*

*Performing Loans*) con modalità e termini tali da non inficiare il processo di risanamento dello stesso.

In data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.

Pertanto gli Amministratori ritengono ragionevole che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti tale proposta sarà finalizzata in tempi brevi.

Si rimanda a quanto riportato nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio – Accordo di Risanamento* per maggiori informazioni di dettaglio circa le modifiche previste relativamente alle condizioni finanziarie applicate alle linee di credito, utilizzate e non, concesse dal sistema bancario al Gruppo Gabetti.

## **STATO DI IMPLEMENTAZIONE DEL PIANO STRATEGICO DEL GRUPPO GABETTI**

A seguito delle significative perdite sostenute dal Gruppo negli ultimi esercizi, dovute sia a fattori esterni quali il negativo mutamento delle condizioni di mercato (che ha inciso significativamente nelle tempistiche e nei valori di dismissione del portafoglio immobiliare), sia a fattori interni che hanno dato origine nell'ultimo triennio a costi straordinari dovuti ad una profonda attività di riorganizzazione delle strutture di *business*, con l'obiettivo di rendere più snella e variabile la struttura dei costi, con il conseguente abbassamento del livello di *break-even*, in data 7 febbraio 2012 l'Emittente ha approvato il Piano Strategico 2012-2015 avente come obiettivo principale il conseguimento del risanamento del Gruppo Gabetti.

Tale Piano sostituisce in tutte le sue parti il *Piano Revised* 2010-2013 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo il 30 luglio 2010.

Sulla base di tale presupposto, gli Amministratori hanno delineato una strategia volta all'implementazione di un nuovo modello di *business* basato esclusivamente sui servizi immobiliari con un posizionamento sul mercato che garantisca l'indipendenza perseguendo la ricerca della *leadership* nel settore di riferimento.

Il Piano Strategico 2012-2015 prevede: (i) una semplificazione della struttura societaria del Gruppo; (ii) la separazione della "BU Investment" dalle società che svolgono l'attività *core* del Gruppo di intermediazione immobiliare, comprensiva dell'attività di *franchising* immobiliare (*Agency*) e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare (*Technical Services*); (iii) la successiva dismissione della "BU Investment" non più in linea con le strategie del Gruppo; (iv) aumento di capitale per un importo di 32 milioni di Euro.

Come anticipato, il Piano Strategico 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 febbraio 2012 dovrà essere in parte modificato per includere nel progetto il mantenimento della linea *Altri Business* con modalità che non inficino il processo di risanamento del Gruppo. Gli Amministratori provvederanno, non appena definite ed approvate tali modifiche a comunicarle al mercato.

Il raggiungimento degli obiettivi sopra citati si ritiene possa permettere al Gruppo di ritornare, nel periodo di Piano, a risultati economici positivi, in linea con le proprie potenzialità ed al riequilibrio della propria struttura patrimoniale e finanziaria.

In particolare, il Piano Strategico 2012-2015 prevede il raggiungimento nel 2015 di un EBITDA di Gruppo pari a Euro 14,0 milioni ed una posizione finanziaria netta negativa *target* pari a Euro 16,3 milioni. Quest'ultimo obiettivo deriva principalmente dalla dismissione della linea *Investment & Property* e al deconsolidamento del relativo debito.

I *target* 2015 relativi alle linee due linee di *business* del Gruppo sono così riassumibili:

**Agency:**

EBITDA *target* di Euro 11,3 milioni - Fatturato *target* di Euro 33,8 milioni.

**Technical services:**

EBITDA *target* di Euro 7,2 milioni - Fatturato *target* di Euro 28,4 milioni.

Per la linea di *business Agency* il Piano prevede la chiusura degli uffici non strategici del settore *Corporate* e *Luxury* e nuove aperture in località maggiormente coerenti al posizionamento di mercato.

Relativamente all'attività dell'intermediazione immobiliare in *franchising*, l'incremento dal 51% al 99% della partecipazione detenuta dal Gruppo in Tree Real Estate S.r.l., è volta a consolidare la presenza territoriale del Gruppo che potrà perseguire, avendo acquisito la governance delle reti in *franchising*, una crescita organica rispetto al modello di *business* perseguito, favorendo l'accesso da parte di affiliati che presentino standard qualitativi in linea con il posizionamento dei tre marchi.

La capillare presenza territoriale del *network* in *franchising* e i meccanismi di incentivazione messi in atto a livello di Gruppo consentiranno inoltre di individuare e cogliere opportunità per i servizi di intermediazione gestiti direttamente (*Luxury*, *Fractioning & Building* e *Corporate*), coprendo quindi le esigenze di mercato che non possono essere soddisfatte attraverso la rete in *franchising*.

Nel settore *Technical Services*, le azioni delineate dal Piano Strategico 2012-2015 sono volte al consolidamento dei rapporti con gli enti istituzionali e al potenziamento di alcuni servizi, quali ad esempio la certificazione energetica (anche a seguito delle modifiche normative introdotte in merito ai requisiti minimi richiesti per offrire gli immobili al pubblico), le perizie retail sui mutui e l'introduzione di un nuovo modello di *franchising* tecnico, nell'ambito di un miglior sfruttamento delle sinergie tra le diverse società del Gruppo.

Tali azioni nel loro complesso si prevede consentiranno il rafforzamento della posizione di Abaco nel mercato dei servizi tecnici che si tradurrà in una migliore valorizzazione del marchio sul mercato, grazie alla spiccata propensione all'innovazione di prodotto.

Il Piano Strategico prevede inoltre la fusione delle società Abaco Servizi S.r.l., Abaco Team Facility Management S.r.l. ed Abaco Team Sistemi S.r.l. e successiva riorganizzazione allo scopo di ottimizzare i costi di struttura.

Sempre nell'ambito del settore *Technical Services*, Patrigest contribuirà alla crescita della linea di *business* focalizzandosi sull'attività di valutazione ed *advisory* nel più ampio contesto delle attuali richieste di mercato, sempre più interessato ad attività consulenziali o pre-valutative allo scopo di favorire le scelte degli operatori in tema di progettazione e gestione dell'investimento, attività peraltro sinergica con quella svolta dalla linea di *business Agency* nell'ambito della cantieristica.

Non si può tuttavia escludere che le azioni ipotizzate nel Piano Strategico si rivelino inidonee a produrre i risultati previsti e che tali risultati non siano conseguiti con i tempi e le modalità prefissate. Ciò anche in quanto il conseguimento degli obiettivi prefissati potrebbe essere condizionato da fattori estranei al controllo della Società, quali la congiuntura economica nazionale e internazionale e l'andamento dei mercati.

L'eventuale mancato raggiungimento anche solo di parte degli obiettivi previsti potrebbe avere effetti negativi, anche significativi, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

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

### ***Acquisizione del 48% di Tree Real Estate S.r.l. e cessione del 49% di Tree Finance S.r.l.***

In data 8 febbraio 2012 il Gruppo Gabetti ha finalizzato l'operazione con UBH S.p.A., che fa seguito all'accordo vincolante sottoscritto in data 13 ottobre 2011 relativo all'acquisizione del 48% di Tree Real Estate S.r.l. e la contestuale cessione del 49% di Tree Finance S.r.l.

Per ulteriori dettagli si rimanda a quanto precedentemente esposto nel paragrafo *Operazioni straordinarie avvenute nel corso dell'esercizio*.

### ***Aumento di capitale sociale***

In data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32.000.000,00, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto e/o con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile.

In data 7 febbraio 2012 i soci Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. hanno versato sui conti dell'Emittente Euro 3,5 milioni ciascuno (per complessivi Euro 7 milioni) a titolo di conto futuro aumento di capitale.

Si ricorda infine che, in relazione a detto Aumento di Capitale, in data 6 aprile 2012 l'Emittente ha ricevuto da Marcegaglia S.p.A. e da Acosta S.r.l. un'offerta vincolante che prevede tra l'altro

l'impegno dei soci (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l'Aumento di Capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'Aumento di Capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6 milioni.

L'efficacia degli impegni di cui sopra è in ogni caso subordinata al verificarsi di tutte le seguenti condizioni sospensive:

- alla condivisione ed accettazione da parte delle Banche della struttura e dei termini della operazione prevista nel Piano Strategico 2012-2015;
- alla sottoscrizione dell'Accordo di Risanamento;
- ove necessaria, alla conferma (o aggiornamento) della attestazione già rilasciata circa la ragionevolezza del piano posto a fondamento dell'Accordo di Risanamento stesso e la sua idoneità a consentire il risanamento e il riequilibrio finanziario della BU Servizi, come modificato in funzione dell'offerta; e
- all'assenza di un obbligo per gli investitori di procedere, a seguito della esecuzione della operazione, ad una offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società.

L'offerta vincolante degli Investitori è stata in data 27 aprile 2012 prorogata fino al 15 maggio 2012. Gli Investitori hanno comunicato che la loro offerta deve intendersi valida secondo i termini e le condizioni di cui alla loro proposta del 6 aprile 2012, fatte salve le modifiche relative al mantenimento della gestione dei *Non Performing Loans* all'interno della BU Servizi ad esito delle recenti negoziazioni con gli Istituti di Credito.

### ***Accordo di Risanamento***

In data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.

Pertanto gli Amministratori ritengono ragionevole che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti tale proposta sarà finalizzata in tempi brevi.

Lo stipulando Accordo di Risanamento prevede sostanzialmente quanto segue:

- consolidamento del debito per gli interessi maturati al 30 Settembre 2011 e postergati ai sensi del precedente Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione del Debiti;
- riscadenziamento del debito finanziario chirografario consolidato (inclusi gli interessi postergati di cui al punto precedente) al 31 Dicembre 2018, prevedendo un decalage dello stesso in linea con l'evoluzione dei flussi di cassa previsti nel Piano Strategico del Gruppo pur garantendo delle rate minime di rimborso pari ad Euro 0,5 milioni al 31 Dicembre 2013, Euro 1,5 milioni al 31 Dicembre 2014, Euro 3 milioni al 31 Dicembre 2015, Euro 3,2 milioni al 31 Dicembre 2016 e Euro 3,5 milioni al 31 Dicembre 2017;

- 
- mantenimento dei tassi di interesse sull'indebitamento finanziario consolidato in linea con il precedente Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione;
  - aumento di capitale sociale a pagamento per un importo di Euro 32 milioni;
  - destinazione di parte dei proventi dell'aumento di capitale alle attività in dismissione ("BU Investment") per un ammontare di Euro 6 milioni;
  - garanzia di Euro 8 milioni prestata da Gabetti Property Solutions S.p.A. ai creditori bancari delle società che operano nella "BU Investment".

Ad esito delle trattative in corso con gli Istituti Finanziatori, il Piano Strategico 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 febbraio 2012 ed asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, in data 8 febbraio 2012 dovrà essere in parte modificato, soddisfatti gli adempimenti di legge, per includere nel progetto gli effetti del mantenimento all'interno del Gruppo della linea *Altri Business* (gestione dei *Non Performing Loans*) con modalità e termini tali da non inficiare il processo di risanamento dello stesso.

### ***Evoluzione prevedibile della gestione***

L'insieme delle attività avviate da parte del Management in tutte le linee di business, in una condizione di ripresa del mercato portano a prevedere per l'esercizio 2012 il ritorno ad un EBITDA positivo, quale primo obiettivo del processo di *turn-around* del Gruppo previsto dal Piano Strategico 2012-2015.

**Milano, 27 aprile 2012**

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

# BILANCIO CONSOLIDATO

## PROSPETTI CONTABILI E NOTE ESPLICATIVE

31 dicembre 2011

<b>GRUPPO GABETTI</b>			
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA</b> (valori in migliaia di Euro)			
<b>Nota</b>	<b>ATTIVITA'</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
	<b>Attività non correnti</b>		
9	Investimenti immobiliari	0	16.022
1	Immobilizzazioni materiali	1.848	2.120
4	Immobilizzazioni immateriali	19.818	22.898
5	Partecipazioni valutate ad equity	861	20.042
9	Altri titoli a lungo termine	0	1.509
6	Attività fiscali differite	6.081	3.942
7	Altri crediti finanziari lungo termine	229	341
8	Altre attività a lungo termine	299	230
	<b>Totale attività non correnti</b>	<b>29.136</b>	<b>67.104</b>
	<b>Attività correnti</b>		
10	Rimanenze	67	74.591
11	Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	29.632	34.831
12	Altri crediti finanziari a breve termine	8.221	18.722
13	Cassa, disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	2.566	8.655
	<b>Totale attività correnti</b>	<b>40.486</b>	<b>136.799</b>
	<b>Attività possedute per la vendita</b>		
9	Attività possedute per la vendita	109.422	1.148
	<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>179.044</b>	<b>205.051</b>

<b>GRUPPO GABETTI</b>			
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA</b>			
(valori in migliaia di Euro)			
<b>Nota</b>	<b>PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
	<b>Capitale sociale e riserve</b>		
14	Capitale sociale	13.960	24.793
	Sovrapprezzo azioni	0	0
15	Altre riserve	15.965	2.912
	Utili/Perdite a nuovo	-4.186	-5.288
	Utile/Perdite del Gruppo	-31.745	-21.549
	<b>Totale patrimonio netto consolidato del Gruppo</b>	<b>-6.006</b>	<b>868</b>
	<b>Capitale sociale e riserve di pertinenza di terzi</b>	<b>1.287</b>	<b>-20</b>
	<b>Risultato di pertinenza di terzi</b>	<b>-77</b>	<b>-9</b>
16	<b>Totale patrimonio netto di terzi</b>	<b>1.210</b>	<b>-29</b>
	<b>Patrimonio netto totale</b>	<b>-4.796</b>	<b>839</b>
	<b>Passività non correnti</b>		
17	Debiti finanziari a lungo termine	89.419	138.642
18	Passività fiscali differite	1.373	1.654
19	Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	2.019	1.660
	<b>Totale passività non correnti</b>	<b>92.811</b>	<b>141.956</b>
	<b>Passività correnti</b>		
20	Debiti commerciali e altre passività a breve termine	16.886	19.215
21	Debiti per imposte sul reddito	83	242
22	Debiti finanziari a breve termine	31	39.531
23	Fondi rischi ed oneri	4.120	2.766
	<b>Totale passività correnti</b>	<b>21.120</b>	<b>61.754</b>
	<b>Passività associate alle attività possedute per la vendita</b>		
9	Passività associate alle attività possedute per la vendita	69.909	502
	<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>179.044</b>	<b>205.051</b>

<b>GRUPPO GABETTI</b>			
<b>CONTO ECONOMICO</b> (valori in migliaia di Euro)			
<b>Nota</b>		<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>Attività in funzionamento</b>		
24	Ricavi	34.372	23.546
	Variazione nelle rimanenze	0	0
25	Altri proventi	2.284	3.738
	<b>Totale valore della produzione</b>	<b>36.656</b>	<b>27.284</b>
	Acquisto di immobili e variazione delle riman.imm.dest.vendita	0	0
26	Costo del personale	15.079	12.506
27	Ammortamenti e svalutazioni	13.085	4.314
28	Costi per servizi	18.929	14.973
29	Altri costi operativi	13.340	10.231
	<b>Totale costi della produzione</b>	<b>60.433</b>	<b>42.024</b>
	<b>Risultato operativo</b>	<b>-23.777</b>	<b>-14.739</b>
30	Ricavi finanziari	1.025	2.543
31	Costi finanziari	4.395	1.923
32	Rettifiche di valore su crediti finanziari	-153	-646
33	Valutazione di attività finanziarie	0	-195
34	Risultato netto di società valutate ad equity	131	255
	<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>-27.169</b>	<b>-14.707</b>
35	Imposte sul reddito	-430	683
	<b>Risultato da attività in funzionamento</b>	<b>-26.739</b>	<b>-15.390</b>
	<b>Attività/passività possedute per la vendita</b>		
9	Utili e perdite derivante da attività/passività possedute per la vendita	-5.083	-6.169
	<b>Risultato netto consolidato</b>	<b>-31.822</b>	<b>-21.558</b>
	<i>Attribuibile a:</i>		
	<b>AZIONISTI DELLA CONTROLLANTE</b>	<b>-31.745</b>	<b>-21.549</b>
16	<b>Azionisti di minoranza</b>	<b>-77</b>	<b>-9</b>
	<b>Utile per azione</b>		
	<i>Da attività in funzionamento e cessate:</i>		
36	<b>BASE</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,18</b>
36	<b>DILUITO</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,18</b>
	<i>Da attività in funzionamento:</i>		
36	<b>BASE</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,05</b>
36	<b>DILUITO</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,05</b>

## GRUPPO GABETTI

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

## Prospetto di conto economico complessivo

*(in migliaia di Euro)*

	2011	2010
<b>Risultato dell'esercizio</b>	-31.822	-21.558
<b>Altre componenti del conto economico complessivo</b>		
Differenze di cambio da conversione delle gestioni estere	-130	551
<b>Altre componenti del conto economico complessivo del periodo, al netto degli effetti fiscali</b>	0	0
<b>Totale risultato complessivo dell'esercizio</b>	-31.952	-21.007
<b>Totale risultato complessivo attribuibile a:</b>		
Azionisti della controllante	-31.875	-20.998
Interessenze di pertinenza di terzi	-77	-9

## GRUPPO GABETTI

### RENDICONTO FINANZIARIO

(in migliaia di Euro)

	31.12.2011	31.12.2010
<b>FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA</b>		
- Utile (perdita) netto del Gruppo	-31.745	-21.549
- Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	13.128	4.373
- Risultato netto di società valutate all'equity	131	-1.755
- Svalutazioni (rivalutazioni) delle partecipazioni e altre attività finanziarie	0	2.237
- Variazione netta del T.F.R. di lavoro subordinato	78	-68
- Variazione netta del fondo rischi e oneri	1.523	-193
- Variazione nel capitale e riserve di terzi	-59	-9
- Diminuzione (aumento) delle rimanenze	5.481	10.448
- Variazione netta dei crediti / debiti commerciali	-1.779	-1.872
- Diminuz. (increm.) attività/passività possedute per la vendita	0	-533
- Plusvalenza da acquisto incrementale	-609	0
<b>A Flusso monetario netto dell'attività operativa</b>	<b>-13.851</b>	<b>-8.921</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
- (Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni:		
- immateriali	-884	-352
- materiali	902	11.972
- (Investimenti) Disinvestimenti/Variaz. di partecipazioni in società valutate all'equity	-178	5.017
- Esborso finanziario per acquisizione partecipazione	-800	0
- Cassa della società acquisita	1.963	0
- (Investimenti) Disinvestimenti di partecipazioni/titoli in altre società	535	-1.805
- Diminuzione (aumento) dei crediti finanziari	6.376	4.640
<b>B Flusso monetario netto dell'attività di investimento</b>	<b>7.914</b>	<b>19.472</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DELL' ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>		
Aumento (diminuzione) dei debiti finanziari	-15.449	-15.942
Aumenti di capitale soci	14.620	0
Effetto sul conto economico complessivo consolidato	-130	551
Esercizio warrant	0	0
Vendita diritti inoptati	6	0
Altre differenze di consolidamento	801	-53
<b>C Flusso monetario netto dell'attività di finanziamento</b>	<b>-152</b>	<b>-15.445</b>
<b>D FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) (A+B+C)</b>	<b>-6.089</b>	<b>-4.894</b>
<b>E DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI</b>	<b>8.655</b>	<b>13.549</b>
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (D+E)</b>	<b>2.566</b>	<b>8.655</b>

## GRUPPO GABETTI

### 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
<b>Saldi al 31.12.2009</b>	<b>69.107</b>	<b>0</b>	<b>16.166</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(31)</b>	<b>(16.157)</b>	<b>(47.163)</b>	<b>21.924</b>
Copertura perdita 2009:										
- da riduzione capitale sociale	(44.315)								44.315	0
- da riserva soprapprezzo azioni			(16.166)						16.166	0
Delibera copertura integrale perdite cumulate al 31.03.2010							2.912			2.912
- utili a nuovo							5	10.400	(13.317)	(2.912)
Iscriz.Reg.Impr. n. 1.932 warrant (novembre)	1			(1)						
Utili attuariali su tfr al 31.12.2010 imputate a patrimonio							26	(29)	(2)	(5)
Altre differenze di consolidamento								(54)		(54)
Risultato netto consolidato al 31.12.2010									(21.549)	(21.549)
Effetto sul conto economico complessivo consolidato al 31.12.2010								551		551
Arrotondamenti								1	1	2
<b>Saldi al 31.12.2010</b>	<b>24.793</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.912</b>	<b>(5.288)</b>	<b>(21.549)</b>	<b>868</b>
Aumento Capitale Sociale	4.999		20.003							25.002
Allocazione fees per aumento CS			(722)							(722)
Copertura perdita esercizio 2010 e riporto a nuovo							(2.912)	(18.637)	21.549	0
Delibera di riduzione del Capitale per perdite	-15.832		-19.281				15.832	19.281		
Utili attuariali su tfr al 31.12.2011 imputate a patrimonio							(83)			(83)
Effetto sul conto economico complessivo consolidato al 31.12.2011								(130)		(130)
Variazione perimetro di consolidamento								836		836
Altre differenze di consolidamento							216	(248)		(32)
Risultato netto consolidato al 31.12.2011									(31.745)	(31.745)
<b>Saldi al 31.12.2011</b>	<b>13.960</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>15.965</b>	<b>(4.186)</b>	<b>(31.745)</b>	<b>(6.006)</b>

## 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 2011 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 2011 rappresentano un elemento di raccordo e di continuità delle informazioni diffuse attraverso il bilancio consolidato di esercizio al 31 dicembre 2010, 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.

### 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);
- le stime e le ipotesi sottostanti la recuperabilità del valore delle partecipazioni;

In particolare, la situazione di incertezza causata dall'attuale crisi economica e finanziaria che continua ad interessare anche il mercato immobiliare 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 anche significative al valore contabile degli avviamenti e degli intangibili specifici iscritti in bilancio.

Il valore recuperabile degli avviamenti è stato determinato sulla base del Piano Strategico 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. in data 7 febbraio 2012 tenuto conto dei risultati consuntivati nel presente esercizio.

Nel paragrafo "Continuità Aziendale" sono esplicitati i significativi fattori d'incertezza che fanno sorgere dubbi sul presupposto della continuità aziendale, mentre nella nota n. 3 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.

## **FATTORI DI RISCHIO CONNESSI ALL'ATTIVITÀ DEL GRUPPO E AL PRESUPPOSTO DELLA CONTINUITÀ AZIENDALE**

### *Rischi connessi all'indebitamento finanziario e alla liquidità disponibile*

Ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e della definizione di capitale circolante – quale "mezzo mediante il quale l'Emittente ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni che pervengono a scadenza" – contenuta nelle Raccomandazioni ESMA/2011/81, si informa che il Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2011 non dispone di capitale circolante sufficiente per le proprie esigenze con riferimento ai 12 mesi successivi alla data di approvazione del bilancio.

Le disponibilità liquide esistenti al 31 dicembre 2011 (inclusive della quota relativa alle attività possedute per la vendita) ammontano ad Euro 3.941 mila a fronte di debiti chirografari per Euro 4.416 mila e debiti ipotecari per Euro 7.086 mila in scadenza alla medesima data ai sensi dell'Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione dei Debiti sottoscritto con gli istituti di credito in data 13 settembre 2010.

Si segnala inoltre che le disponibilità liquide esistenti alla data di redazione del bilancio non sono sufficienti a far fronte alle esigenze finanziarie stimate per i prossimi 12 mesi (pari a Euro 6,8 milioni, riferite alle sole attività continue – “BU Servizi”).

In data 30 dicembre 2011, in considerazione della situazione finanziaria sopra segnalata e delle negoziazioni in essere con gli Istituti di Credito finanziatori aventi ad oggetto una nuova manovra finanziaria resasi necessaria dopo la mancata ripresa del mercato immobiliare negli anni 2010 e 2011, l’Emittente ha comunicato formalmente agli Istituti che il pagamento delle sopra menzionate rate, sia quanto a capitale che quanto ad interessi, oneri, e accessori, e anche a valere sugli importi che fossero scaduti durante il periodo impiegato dalle parti nella definizione della nuova manovra finanziaria e dei relativi accordi contrattuali, sarebbe stato posticipato a data futura e che i rimborsi sarebbero stati effettuati ai sensi degli stipulandi articolati contrattuali sottostanti la nuova manovra finanziaria alla data in discussione.

Stante la situazione di tensione finanziaria e patrimoniale, gli Amministratori hanno approvato in data 7 febbraio 2012 un Piano di Risanamento (“Piano Strategico 2012-2015”) predisposto ai sensi dell’art. 67, comma 3 lett. d) della Legge Fallimentare, asseverato in data 8 febbraio, che, oltre a un aumento del capitale sociale di Euro 32 milioni, considera tra le azioni di risanamento la rimodulazione del debito bancario e la cessione degli assets non strategici del Gruppo (“BU Investment” e *Finance*).

Tenuto conto della necessità, per assicurare la continuazione dell’attività aziendale, di deliberare ed eseguire l’aumento di capitale sociale previsto dal Piano Strategico approvato in data 7 febbraio 2012 in tempi brevi, in data 14 marzo 2012 l’Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32 milioni.

In relazione a detto aumento di capitale, in data 6 aprile 2012 l’Emittente ha ricevuto dagli azionisti Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. un’offerta vincolante che prevede tra l’altro l’impegno dei soci (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l’aumento di capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell’aumento di capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6 milioni.

All’esito di quanto sopra riportato, si informa che la capacità dell’Emittente di continuare la propria attività in continuità nei prossimi 12 mesi dipende dalla finalizzazione dell’accordo con le Banche e dalla conclusione dell’aumento di capitale di cui sopra, le cui risorse finanziarie saranno destinate a coprire il fabbisogno finanziario complessivo del Gruppo e a fornire risorse finanziarie adeguate per la crescita e lo sviluppo del business.

A tale riguardo, si segnala che il Piano Strategico fonda, *inter alia*, le ipotesi per la sua realizzazione sulla raccolta di risorse finanziarie tali da contribuire in misura significativa al riequilibrio della situazione patrimoniale oltre che sul raggiungimento di accordi con le banche finanziatrici tali da consentire un miglioramento dell’indebitamento a breve termine e concedendo la possibilità di rimodulare parte di detto debito nel medio lungo termine.

Tali iniziative sono essenziali per contribuire alla prosecuzione dell'attività dell'Emittente e del Gruppo nel presupposto della continuità aziendale.

Si segnala infine che il fabbisogno finanziario del Gruppo, indicato al primo capoverso, potrà essere ridotto a seguito della formalizzazione dell'accordo di risanamento con gli Istituti di credito che prevede, come riportato in dettaglio nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio*, la rimodulazione del rimborso del debito bancario nel medio-lungo periodo.

#### *Covenants economici e finanziari*

L'Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione dei Debiti siglato in data 16 novembre 2010 è accompagnato da *covenant* finanziari, il cui mancato rispetto potrebbe comportare la decadenza del beneficio del termine e la legittimazione ad un'eventuale richiesta di rimborso anticipato da parte delle banche finanziatrici.

La situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente al 31 dicembre 2011 evidenzia che i *covenant* previsti nell'Accordo Modificativo dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti non sarebbero stati rispettati. Tuttavia, è in via di definizione, attraverso serrate negoziazioni con le banche, l'Accordo di Risanamento basato sul Piano Strategico approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 7 febbraio 2012 che prevede, tra l'altro, la modifica di detti *covenant* e la posticipazione della loro verifica al 31 dicembre 2013.

In relazione alle trattative con le banche relative all'Accordo di Risanamento secondo i termini e condizioni descritti nel Piano Strategico (e riportati in dettaglio nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio - Accordo di Risanamento*) al quale verranno apportate alcune modifiche in via di finalizzazione, in data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.

Gli Amministratori, alla luce di quanto sopra, ritengono pertanto che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti tale progetto possa essere finalizzata in tempi brevi.

Qualora l'Emittente non finalizzi in via definitiva l'Accordo di Risanamento basato sul Piano Strategico 2012-2015, o qualora, anche per eventi esterni al proprio controllo, non sia in grado di rispettare i nuovi *covenant* previsti, sussiste il rischio che gli Istituti Finanziatori siano legittimati a recedere dagli accordi, 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.

#### *Rischi connessi alla situazione patrimoniale*

Al 31 dicembre 2011 il patrimonio netto del Gruppo (comprensivo della perdita netta di periodo pari ad Euro 31.745 mila) risulta negativo per Euro 6.006 mila, oltre a capitale e riserve di terzi per Euro 1.210 mila.

Il patrimonio netto della Capogruppo ammonta invece ad Euro 1.108 mila, ricorrendo pertanto la fattispecie di cui all'art. 2446 del Codice Civile, che potrebbe a breve ulteriormente deteriorarsi volgendo ad una situazione rilevante ai sensi dell'art. 2447 del Codice Civile.

Stante i rischi connessi all'emersione di perdite che erodano il capitale sociale minimo, la Società ha approvato in data 7 febbraio 2012 un Piano Strategico predisposto e asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3 lett. d) della Legge Fallimentare che prevede la ripatrimonializzazione dell'Emittente da operarsi per tramite di un aumento di capitale di Euro 32 milioni.

Come ricordato ai paragrafi precedenti, il Piano Strategico predisposto dal Gruppo e asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3 lett. d), fonda, *inter alia*, le ipotesi per la sua realizzazione sulla raccolta di risorse finanziarie tali da contribuire in misura significativa al riequilibrio della situazione patrimoniale oltre che sul raggiungimento di un accordo con le Banche Finanziatrici tali da consentire un miglioramento dell'indebitamento a breve termine e concedendo la possibilità di rimodulare parte di detto debito nel medio lungo termine.

In riferimento alla realizzabilità del prospettato aumento di capitale, si ricorda che in data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32 milioni.

In relazione a detto aumento di capitale, in data 6 aprile 2012 l'Emittente ha ricevuto da Marcegaglia S.p.A. e da Acosta S.r.l. un'offerta vincolante che prevede tra l'altro l'impegno dei soci (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'aumento di capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6 milioni.

L'efficacia degli impegni di cui sopra è in ogni caso subordinata al verificarsi di tutte le seguenti condizioni sospensive:

- alla condivisione ed accettazione da parte delle Banche della struttura e dei termini della operazione prevista nel Piano Strategico 2012-2015;
- alla sottoscrizione dell'Accordo di Risanamento;
- ove necessaria, alla conferma (o aggiornamento) della attestazione già rilasciata circa la ragionevolezza del Piano posto a fondamento dell'Accordo di Risanamento stesso e la sua idoneità a consentire il risanamento e il riequilibrio finanziario della BU Servizi, come modificato in funzione dell'offerta; e
- all'assenza di un obbligo per gli investitori di procedere, a seguito della esecuzione della operazione, ad una offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società.

L'offerta vincolante degli Investitori è stata in data 27 aprile 2012 prorogata fino al 15 maggio 2012. Gli Investitori hanno comunicato che la loro offerta deve intendersi valida secondo i termini e le condizioni di cui alla loro proposta del 6 aprile 2012, fatte salve le modifiche relative al mantenimento della gestione dei *Non Performing Loans* all'interno della BU Servizi ad esito delle recenti negoziazioni con gli Istituti di Credito.

In relazione alle trattative con le banche relative all'Accordo di Risanamento secondo i termini e condizioni descritti nel Piano Strategico (e riportati in dettaglio nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio - Accordo di Risanamento*) al quale verranno apportate alcune modifiche in via di finalizzazione, in data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.

Gli Amministratori, alla luce di quanto sopra, ritengono pertanto che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti tale progetto possa essere finalizzata in tempi brevi.

Qualora tuttavia l'Emittente non finalizzi in via definitiva l'Accordo di Risanamento basato sul Piano Strategico 2012-2015, o qualora il prospettato Aumento di Capitale non sia eseguito nei tempi e nelle modalità oggi prevedibilmente assunte dagli Amministratori, potrebbe sussistere il rischio che il Gruppo, a seguito del deteriorarsi della propria posizione patrimoniale e finanziaria, non sia in grado di proseguire la propria attività in condizioni di continuità aziendale.

#### *Rischi connessi ai risultati economici*

Negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2009, 2010 e 2011, il Gruppo e l'Emittente hanno registrato significative perdite generando una situazione di insufficienza patrimoniale.

Tali perdite, dovute principalmente all'andamento del mercato, alle quali sono seguite rilevanti svalutazioni delle attività iscritte in bilancio, e ad un significativo incremento degli oneri finanziari e dei costi per consulenze legati alla ristrutturazione del debito, hanno generato la necessità di ricorrere, nell'ultimo triennio, a tre aumenti di capitale (incluso quello allo stato prospettato e di cui si è data informativa nei paragrafi precedenti).

Il Piano Strategico 2012-2015 è stato asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), l.f. in data 8 febbraio 2012 dai dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini, che, ritenendolo realizzabile e ragionevole, ne hanno attestato l'idoneità ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Ad esito delle trattative in corso con gli Istituti Finanziatori, il Piano Strategico 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 febbraio 2012 ed asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, in data 8 febbraio 2012 dovrà essere in parte modificato, soddisfatti gli adempimenti di legge, per includere nel progetto gli effetti del mantenimento all'interno del Gruppo della linea *Altri Business* (gestione dei *Non Performing Loans*) con modalità e termini tali da non inficiare il processo di risanamento dello stesso.

Tuttavia, pur in presenza di un Piano Strategico ragionevole ed idoneo ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria, non vi è certezza che nei prossimi esercizi il Gruppo possa realizzare risultati economici positivi tali da superare le incertezze sulla continuità aziendale rappresentate dagli Amministratori nei bilanci a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

#### *Rischi connessi alla svalutazione degli avviamenti*

L'eventuale mancato raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano Strategico a causa, ad esempio, del mancato ottenimento delle risorse finanziarie sufficienti per realizzare il piano di sviluppo programmato potrebbero comportare svalutazioni ulteriori – rispetto a quanto già sino ad oggi avvenuto – al valore di iscrizione degli avviamenti (a livello consolidato) e delle partecipazioni (a livello individuale), con conseguenti ripercussioni negative sulla situazione economica e patrimoniale del Gruppo/Società.

Inoltre, l'eventuale venir meno del presupposto della continuità aziendale potrebbe comportare una modifica ai criteri di valutazione delle diverse poste dell'attivo e del passivo patrimoniale in particolare per quanto concerne l'attivo, al valore di iscrizione degli avviamenti e delle immobilizzazioni immateriali (a livello consolidato) e al valore delle partecipazioni (a livello individuale). L'attivo non corrente potrebbe essere conseguentemente soggetto a rilevanti svalutazioni con possibili conseguenze sul patrimonio netto del Gruppo e della Società.

Gli avviamenti iscritti nel bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2011 derivano dal consolidamento delle società controllate afferenti alla CGU Abaco (Euro 10.217 mila) e del Gruppo Tree Real Estate (Euro 6.426 mila).

In fase di predisposizione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 si è proceduto a sottoporre tali avviamenti a test di impairment con l'obiettivo di valutare l'eventuale eccedenza del valore contabile degli avviamenti rispetto al valore recuperabile loro attribuito.

Per l'effettuazione di tale valutazione si è tenuto conto oltre che dei risultati conseguiti, delle ipotesi previste nei Piani Strategici predisposti dalle rispettive società. Si rimanda a quanto descritto nella Nota n. 3 per i dettagli relativi ai criteri di valutazione.

#### *Rischio di credito*

Il rischio di credito rappresenta l'esposizione del Gruppo a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti sia commerciali che finanziarie.

Al fine di limitare tale rischio, per quanto riguarda le controparti commerciali, il Gruppo ha posto in essere procedure per il monitoraggio dei flussi di incassi attesi e per le eventuali azioni di recupero dei crediti implementando una struttura ad hoc con particolare riferimento al business del franchising immobiliare.

Gli Amministratori monitoreranno attentamente l'andamento dei crediti che potrebbe tuttavia comportare effetti negativi sulla situazione economico patrimoniale e finanziaria del Gruppo qualora non volgesse a miglioramento l'attuale complessa situazione del mercato in generale e dello specifico settore di operatività.

*Conclusioni sulla continuità aziendale*

I risultati negativi consuntivati dal Gruppo Gabetti negli ultimi esercizi, il deficit patrimoniale al 31 dicembre 2011 nonché le difficoltà derivanti dall'andamento del mercato di riferimento nel quale il Gruppo opera, indicano l'esistenza di significativi fattori di incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dello stesso di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro, anche tenuto conto dei fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo e della significativa situazione di tensione finanziaria illustrata nei paragrafi precedenti.

Alla luce di quanto sopra, gli Amministratori hanno apportato alcune modifiche alle linee guida del Gruppo delineando una strategia volta all'implementazione di un nuovo modello di business basato esclusivamente sui servizi immobiliari, focalizzato sulle linee di *business Agency* (comprensiva dell'attività di intermediazione immobiliare diretta e in *franchising*) e *Technical Services*, prevedendo la dismissione della linee di *business Investment & Property*, funzionale al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo, nonché il disimpegno dalla linea di *business Finance*.

A tale proposito, si evidenzia che in data 7 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato un nuovo Piano Strategico di Gruppo per il periodo 2012-2015, le cui linee guida possono sintetizzarsi come segue:

- 1) Semplificazione della struttura societaria del Gruppo;
- 2) Separazione e dismissione del business *Investment & Property* e *Altri Business* funzionale al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo (a seguito del quale il Gruppo procederà al deconsolidamento di una quota significativa dei propri assets e relativo debito allocato);
- 3) Snellimento della struttura dei costi fissi della Capogruppo e delle Società da questa controllate;
- 4) Chiusura degli uffici non strategici del settore Corporate e Santandrea (luxury houses) e nuove aperture in località coerenti al posizionamento di mercato del settore Corporate e antandrea;
- 5) Crescita della linea Agency dedicata all'attività di Frazionamenti e Cantieri;
- 6) Fusione delle società Abaco Servizi S.r.l., Abaco Team Facility Management S.r.l. ed Abaco Team Sistemi S.r.l. e successiva riorganizzazione allo scopo di ottimizzare i costi di struttura;
- 7) Disimpegno dal business della mediazione creditizia (linea Finance) nell'ambito dell'operazione di ridefinizione degli accordi con UBH S.p.A.;
- 8) Aumento di capitale per un importo di 32 milioni di Euro.

In data 8 febbraio 2012 il Piano Strategico 2012-2015 è stato asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, dai Dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini.

Ad esito delle trattative in corso con gli Istituti Finanziatori, il Piano Strategico 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 febbraio 2012 ed asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, in data 8 febbraio 2012 dovrà essere in parte modificato, soddisfatti gli adempimenti di legge, per includere nel progetto gli effetti del mantenimento all'interno del Gruppo della linea *Altri Business* (gestione dei *Non Performing Loans*) con modalità e termini tali da non inficiare il processo di risanamento dello stesso.

In data 8 febbraio 2012 è stata finalizzata, così come previsto nell'accordo vincolante sottoscritto con UBH S.p.A. in data 13 ottobre 2011 la cessione dell'intera quota di partecipazione detenuta nella società Tree Finance S.r.l. (49%) e l'acquisizione di una quota di partecipazione rappresentante il 48% di Tree Real Estate S.r.l.

In data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32.000.000,00.

In data 6 aprile 2012 l'Emittente ha ricevuto da Marcegaglia S.p.A. e da Acosta S.r.l. un'offerta vincolante che prevede tra l'altro l'impegno dei soci (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l'Aumento di Capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'Aumento di Capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6 milioni.

L'efficacia degli impegni di cui sopra è in ogni caso subordinata al verificarsi di tutte le seguenti condizioni sospensive:

- alla condivisione ed accettazione da parte delle Banche della struttura e dei termini della operazione prevista nel Piano Strategico 2012-2015;
- alla sottoscrizione dell'Accordo di Risanamento;
- ove necessaria, alla conferma (o aggiornamento) della attestazione già rilasciata circa la ragionevolezza del Piano posto a fondamento dell'Accordo di Risanamento stesso e la sua idoneità a consentire il risanamento e il riequilibrio finanziario della BU Servizi, come modificato in funzione dell'offerta; e
- all'assenza di un obbligo per gli investitori di procedere, a seguito della esecuzione della operazione, ad una offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società.

L'offerta vincolante degli Investitori è stata in data 27 aprile 2012 prorogata fino al 15 maggio 2012. Gli Investitori hanno comunicato che la loro offerta deve intendersi valida secondo i termini e le condizioni di cui alla loro proposta del 6 aprile 2012, fatte salve le modifiche relative al mantenimento della gestione dei *Non Performing Loans* all'interno della BU Servizi ad esito delle recenti negoziazioni con gli Istituti di Credito.

In relazione alle trattative con le banche relative all'Accordo di Risanamento secondo i termini e condizioni descritti nel Piano Strategico (e riportati in dettaglio nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio - Accordo di Risanamento*) al quale verranno apportate alcune modifiche in via di finalizzazione, in data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.

Gli Amministratori, alla luce di quanto sopra, ritengono pertanto che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti tale progetto possa essere finalizzata in tempi brevi.

Sulla base delle azioni delineate nel Piano Strategico 2012-2015, precedentemente descritte, dell'offerta vincolante ricevuta dai Soci, dell'orientamento positivo da parte di Istituti di credito che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria ad aderire alla manovra, impregiudicata l'approvazione dei rispettivi organi deliberanti, secondo i termini e le condizioni descritti nella proposta vincolante ricevuta dai Soci e nella successiva comunicazione inviata dalla Società alle Banche in data 24 aprile 2012, nonché della volontà del Consiglio di Amministrazione di dare esecuzione alla delega conferitagli dall'Assemblea degli Azionisti del 14 marzo 2012 ed in esercizio della stessa deliberare di aumentare il capitale a pagamento per Euro 32 milioni, gli Amministratori ritengono appropriato utilizzare il principio della continuità aziendale per la redazione del bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2011.

Tale determinazione è naturalmente frutto di un giudizio soggettivo che ha comparato, rispetto agli eventi sopra evidenziati, il grado di probabilità di un loro avveramento rispetto al mancato avverarsi degli eventi sopra citati.

Deve essere dunque nuovamente sottolineato, per quanto ovvio, che il giudizio prognostico sotteso alla determinazione degli Amministratori è suscettibile di essere contraddetto dall'evoluzione dei fatti seppur svolto con diligenza e ragionevolezza; e ciò sia perché eventi ritenuti probabili (quali, ad esempio, i risultati sottesi al Piano Strategico 2012-2015) potrebbero non verificarsi, sia perché potrebbero emergere fatti o circostanze, oggi non noti o comunque non valutabili nella loro portata, anche fuori dal controllo degli Amministratori, suscettibili di mettere a repentaglio la continuità aziendale del Gruppo pur a fronte dell'avveramento delle condizioni a cui oggi gli Amministratori legano la continuità della Società e del Gruppo.

Da ultimo e quale ulteriore nota di prudenza, gli Amministratori, consapevoli dei limiti intrinseci della propria determinazione, indicano che verrà mantenuto un costante monitoraggio sull'evoluzione dei fattori presi in considerazione, così da poter assumere, laddove se ne verificassero i presupposti, i necessari provvedimenti previsti dalla legge per le situazioni di crisi aziendale nonché provvedere, con analoga prontezza, ad assolvere agli obblighi di comunicazione al mercato.

## **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 2010:

- In data 16 febbraio 2011 il Gruppo Gabetti ha sottoscritto con il Gruppo UBH accordi per modificare le regole di governance relative al controllo congiunto di Tree Real Estate S.r.l.

A seguito di tali accordi, il Gruppo ha acquisito il controllo di Tree Real Estate S.r.l., alla quale fanno capo le società Gabetti Franchising Agency S.r.l., Professionecasa S.p.A. e Grimaldi S.p.A.

- In data 7 marzo 2011 è stata acquisito da Tree Real Estate S.r.l. il 100% di Treeplat S.r.l., la quale è divenuta titolare in data 21 febbraio 2011 dei diritti e delle obbligazioni derivanti da contratti di licenza d'uso della piattaforma "Treeplat", stipulati su autorizzazione di Tree Real Estate S.r.l. da Magic S.r.l.
- In data 16 maggio 2011 è cessata l'attività delle società Riccardo S.r.l. e Sagittario S.r.l.
- In data 2 agosto 2011 è cessata l'attività della società di diritto rumeno Real Estate Services S.r.l..
- In data 22 novembre 2011 è stato acquisito da Gabetti Property Solutions S.p.A. un ulteriore 49,99% di Gabetti Advisory S.r.l., le cui quote risultano pertanto detenute al 100% da Gabetti Property Solutions S.p.A..

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.:

Ragione o denominazione sociale	Sede legale	Codice fiscale e iscr. reg. imprese	Capitale sociale/euro	n. azioni o quote	Quota di possesso (%)
Abaco Servizi S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05042531003	100.000	2	100% diretta
Abaco Team Facility Management S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	08383571000	10.000	5	100% indirettamente mediante Abaco Servizi S.r.l.
Abaco Team Sistemi S.r.l.	Roma - Via Salaria 290	05077671005	10.400	6	100% indirettamente mediante Abaco Servizi S.r.l.
Agedil S.p.A.	* Milano - Via Bernardo Quaranta 40	09642250154	1.500.000	1.500.000	100% diretta
Apostoli Real Estate S.r.l.	* Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05615580965	10.000	1	100% indirettamente mediante La Gaiana S.p.A.
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.
Cifin S.p.A.	* Milano - Via Bernardo Quaranta 40	09888640154	3.120.000	3.120.000	100% indirettamente mediante La Gaiana 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.
Gabetti Property Solutions Agency S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	00815040159	4.650.000	4.650.000	100% diretta
La Gaiana S.p.A.	* Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05481180965	20.000.000	20.000.000	100% diretta
Myrsine 2 S.r.l.	* Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05621500965	10.000	1	100% indirettamente mediante La Gaiana S.p.A.
Myrsine S.r.l.	* Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05456360964	80.000	1	100% diretta
Patngest S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	04508760156	1.550.000	1.550.000	100% diretta
Pietrapiana S.r.l.	* Milano - Via Bernardo Quaranta 40	03349800163	20.000	1	100% indirettamente mediante Cifin S.p.A.
Residential Incept S.r.l.	* Romania - Bucarest - 2 Dr. Nicolae Staicovici Street - Opera Center II, 2nd floor - 050558 - 5th district		234.634	20	100% indirettamente mediante Cifin S.p.A.
Sail S.r.l.	* Genova - Via XX Settembre 28	01756710990	10.000	1	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.
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.
Gabetti Advisory S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	07006380963	10.000	2	100% diretta
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.
Treeplat S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	07342380966	50.000	1	100% indirettamente mediante Tree Real Estate S.r.l.
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	89,44% indirettamente mediante Tree Real Estate S.r.l.

Come descritto nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio*, le attività e le passività relativi alle società afferenti alla BU Investment (\*) sono state riclassificate fra le Attività e Passività possedute per la vendita.

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

Ragione o denominazione	Sede legale	Codice fiscale e iscr.	Capitale	n. azioni o	Quota di possesso (%)
La Buona Ventum S.r.l.	Venezia - San Marco n. 5296	03943190276	20.000	3	25% indirettamente mediante Gabetti Property Solutions Agency S.p.A.
Iside S.r.l.	Milano - Via Savona 52	04597830969	100.000	2	50% indirettamente mediante Agedil S.p.A.
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.
Royal Building S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05265940964	10.000	5	51% direttamente

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 incluse nella voce "attività possedute per la vendita" e sono state valutate secondo le disposizioni dell'IFRS 5. Tali investimenti sono stati pertanto valutati al minore tra il loro valore di carico e il *fair value* al netto dei costi di vendita e sono stati riclassificati fra le attività possedute per la vendita.

Ragione o denominazione sociale	Sede legale	Codice fiscale e iscr. reg. imprese	Capitale sociale/euro	n. azioni o quote	Quota di possesso (%)
Tree Finance S.r.l.	Milano - Via Alberto Mario n. 65	04322880966	2.068.966	5	49% diretta
Assirex S.r.l.	Milano - Via Alberto Mario n. 65	03254800968	10.000	3	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.
CrifIcm S.r.l.	Bologna - Via della Beverara n.19	03014881209	10.000	2	34% indirettamente mediante Tree Finance S.r.l.
Tree Finance Agency S.p.A.	Milano - Via Alberto Mario n. 65	03192080962	120.000	120.000	100% indirettamente mediante Tree Finance S.r.l.
Canfin S.r.l. già Mutuistar S.r.l.	Modena - Viale Corassoni 62	02854590367	10.000	2	49% indirettamente mediante Tree Finance S.r.l.
Smartfin S.r.l.	Milano - Via Alberto Mario n. 65	06530460960	12.000	2	100% indirettamente mediante Tree Finance S.r.l.
The Mortgage Factory S.r.l.	Milano - Via Alberto Mario 65	06805830962	10.000	10.000	57,50% indirettamente mediante Tree Finance S.r.l.

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 disponibile e attendibilmente determinabile.

Ragione o denominazione sociale	Sede legale	Codice fiscale e iscr. reg. imprese	Capitale sociale/euro	n. azioni o quote	Quota di possesso (%)
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 Panni n. 5	02887870109	2.829.662	2.947.565	0,16% 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	Inscr. 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 prè 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 2011 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 verificato 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 2011 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).

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.

### **Attività possedute per la vendita**

Il Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti prevede, fra le altre operazioni, la separazione delle società che svolgono l'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare (settore *Investment & Property*), dalle società che svolgono l'attività *core* del Gruppo di intermediazione immobiliare, comprensiva dell'attività di *franchising* immobiliare e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare ("BU Servizi") e il disimpegno dal settore *Finance*. Si riportano di seguito le informazioni principali relative a tali due operazioni di dismissione.

#### ***Cessione della partecipazione Tree Finance S.r.l.***

In data 13 ottobre 2011 Gabetti Property Solutions S.p.A. ("GPS") ha sottoscritto con UBH S.p.A. un accordo vincolante che prevede, tra l'altro, la contestuale cessione da parte di Gabetti Property Solutions S.p.A. ad UBH S.p.A. dell'intera partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l. (ovvero il 49%) in cambio dell'acquisizione del 48% della partecipazione detenuta in Tree Real Estate (si rimanda per maggiori dettagli a quanto riportato in commento alla Nota n. 2).

Nello specifico, occorre rilevare che l'accordo del 13 ottobre 2011 ripercorre le medesime volontà espresse dalle parti con il *termsheet* sottoscritto in data 1 agosto 2011. Il *termsheet* prevedeva alcune modifiche dell'accordo quadro sottoscritto in data 16 febbraio 2011 che aveva come oggetto lo scioglimento dei patti di joint venture di Tree Real Estate S.r.l. e Tree Finance S.r.l. e un successivo incremento di quote da parte di Gabetti in Tree Real Estate S.r.l. e da parte di UBH S.p.A. in Tree Finance S.r.l.

Conseguentemente, con la sottoscrizione di tale *termsheet*, sia la partecipazione in Tree Finance S.r.l. che i crediti oggetto di cessione sono stati riclassificati sia in sede di predisposizione della Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2011 sia in sede di predisposizione del Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011 fra le attività possedute per la vendita ai sensi dell'IFRS 5; tale classificazione viene confermata anche in sede di redazione del bilancio al 31 dicembre 2011 alla luce dei fatti e delle circostanze sopra esposti e degli eventi che si sono verificati successivamente alla data di riferimento del bilancio dettagliatamente esposti nel paragrafo *Operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio* e nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la data di chiusura dell'esercizio* della relazione sulla gestione.

### ***Separazione di BU Investment da BU Servizi***

Come già descritto ampiamente in precedenza, il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. si è riunito in data 7 febbraio 2012 per approvare il nuovo Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti. Tale Piano prevede, fra le altre operazioni, la separazione delle società che svolgono l'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare e di gestione e recupero del portafoglio crediti per mutui ("BU Investment"), dalle società che svolgono l'attività *core* del Gruppo di intermediazione immobiliare, comprensiva dell'attività di *franchising* immobiliare e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare ("BU Servizi").

La separazione sarà funzionale alla successiva dismissione dell'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare e di gestione e recupero del portafoglio crediti per mutui, non più in linea con le strategie del Gruppo.

Allo stato sono in corso trattative per la definizione del veicolo che acquisirà tali attività in dismissione e per la definizione dei rapporti con le banche delle società oggetto di tale cessione. A tal riferimento, in data 6 aprile 2012 l'Emittente ha ricevuto da Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. un'offerta vincolante nell'ambito della riorganizzazione societaria e ristrutturazione finanziaria del Gruppo Gabetti la quale prevede, tra l'altro, l'acquisto, da parte di Marcegaglia e Giordano (direttamente o indirettamente, anche per mezzo di uno o più veicoli) e di eventuali soggetti terzi comunque di minoranza, dell'intera partecipazione nel capitale sociale del veicolo che controllerà la "BU Investment".

La riorganizzazione della struttura societaria al fine di separare le due BU del Gruppo si articolerà attraverso 4 step:

- Cessioni di partecipazioni infragruppo funzionali alla: (i) separazione delle entità destinate alla BU Servizi da quelle relative alla BU Investment; (ii) riorganizzazione sotto La Gaiana S.p.A. di tutte le società svolgenti attività di Investment; (iii) Fusione in Cifin S.p.A. di tutte le società controllate, ad eccezione delle società estere e delle società aventi ad oggetto lo sviluppo di progetti immobiliari. Successivamente a tale operazione La Gaiana S.p.A. cambierà denominazione sociale in Investment & Development (I&D).
- Scissione parziale di Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. (GPSA) per separare l'attività finanziaria di gestione dei non performing loans, relativa alla BU Investment. La società scissa (includente il ramo NPL) cambierà denominazione sociale in Investment Services.
- Cessione della partecipazione in I&D da Gabetti a Investment Services.
- Deconsolidamento di Investment Services dal Gruppo e cessione della partecipazione ad uno o più nuovi azionisti al fine di garantire una migliore valorizzazione del comparto immobiliare.

Ad esito delle negoziazioni con gli Istituti di Credito, è previsto, a parziale modifica del Piano Strategico 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 febbraio 2012, che venga mantenuta all'interno del Gruppo la linea *Altri Business*, relativa ai risultati della gestione dei crediti per mutui erogati fino al 1997 dal Gruppo e *non-core* per il *business* del Gruppo, con modalità che non inficino il processo di risanamento del Gruppo stesso. Si rimanda ai paragrafi della relazione per ulteriori informazioni relativamente al Piano Strategico 2012-2015 e al relativo Accordo di Risanamento.

Le società che compongono la BU Investments e che saranno pertanto oggetto di cessione sono: La Gaiana S.p.A., Cifin S.p.A., Residential Incipit S.r.l., Pietrapiana S.r.l., Apostoli Real Estate S.r.l., Star S.r.l., Agedil S.p.A., Brunilde S.p.A., Iside S.r.l., Trading Vehicle 1 limited, Padurea Nordului S.r.l., Sail S.r.l., Myrsine S.r.l., Myrsine 2 S.r.l.

Il presente bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 si riferisce al Gruppo Gabetti prima della cessione della partecipazione Tree Finance S.r.l. e della separazione della BU Investment (attività possedute per la vendita al 31 dicembre 2011) in quanto tali operazioni sono state finalizzate o sono in corso di perfezionamento nei primi mesi del 2012. Peraltro, poiché tali operazioni sono ritenute “altamente probabili” già nel 2011, ai sensi dell’IFRS 5 le attività possedute per la vendita si qualificano come *discontinued operation* e come tali sono state rappresentate nel presente bilancio. Tale rappresentazione ha comportato quanto segue:

- Le attività e passività possedute per la vendita sono state classificate, per il 2011, separatamente in apposite voci della situazione patrimoniale finanziaria;
- Per il 2011 e, ai fini comparativi, per il 2010, le voci di costo e di ricavo relative alle attività possedute per la vendita, nonché l’adeguamento del loro valore di bilancio al fair value al netto dei costi di vendita, sono state classificate nella voce *Utili e perdite derivanti da attività/passività possedute per la vendita* del conto economico;
- Per il 2011 e, ai fini comparativi, per il 2010 i flussi di cassa relativi alle attività possedute per la vendita sono evidenziati nelle note esplicative del bilancio consolidato.

In altri termini, il bilancio consolidato del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2011 così redatto, comporta il consolidamento integrale sia delle controllate destinate a permanere nel perimetro del Gruppo Gabetti (cosiddette “Continuing Operations”) sia delle sopra citate controllate che saranno oggetto di cessione appartenenti alla BU Investment e della collegata Tree Finance S.r.l. (cosiddette “*discontinued operation*”), dandone peraltro separata evidenza.

Nella nota n.9 “Attività/Passività possedute per la vendita”, cui si rinvia, viene fornito il dettaglio analitico del contenuto e relativa informativa, delle voci concernenti le attività in dismissione così come presentate nella situazione patrimoniale finanziaria, nel conto economico e nel rendiconto finanziario.

## CRITERI DI VALUTAZIONE

I più significativi criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 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 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 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 miglorie su beni di terzi sono classificate tra le immobilizzazioni materiali e sono ammortizzate nel periodo minore tra quello in cui le miglorie 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 possedute per la vendita**

Le attività 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 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 similari 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, in data 15 giugno 2010 ha rinnovato l'adesione al consolidato fiscale nazionale di cui all'art. 117 e seguenti del Tuir per il triennio 2010, 2011, 2012. 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 lavori in corso di esecuzione sono valutati in base ai ricavi maturati ragionevolmente nell'esercizio, in funzione dei costi sostenuti nel periodo.

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 2011**

I seguenti principi contabili sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2011.

In data 4 novembre 2009 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 24 – Informativa di bilancio sulle parti correlate che semplifica il tipo di informazioni richieste nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate. L'adozione di tale modifica non ha prodotto alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio ed ha avuto effetti limitati sull'informativa dei rapporti verso parti correlate fornita nella presente Relazione finanziaria annuale.

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

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso i seguenti nuovi principi che saranno applicabili a partire dal 1° gennaio 2013. Si precisa che alla data della presente Relazione gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione degli emendamenti

### **IFRS 10 – Bilancio Consolidato**

Il principio sostituisce il SIC-12 Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo) ed alcune parti dello IAS 27 – Bilancio consolidato e separato il quale modificherà la propria denominazione in IAS 27 – Bilancio separato e disciplinerà il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato.

Il nuovo principio IFRS 10 individua nel concetto di controllo il fattore determinante ai fini del consolidamento di una società nel bilancio consolidato della controllante, fornendo una guida per determinare l'esistenza del controllo nei casi di difficile interpretazione.

### **IFRS 11 – Accordi di compartecipazione**

Il principio sostituisce lo IAS 31 – Partecipazioni in Joint Venture ed il SIC-13 – Imprese a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo.

Il nuovo principio fornisce dei criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e stabilisce come unico metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in imprese a controllo congiunto nel bilancio consolidato, il metodo del patrimonio netto.

### **IFRS 12 – Informazioni aggiuntive su partecipazioni in altre imprese**

Il principio ha lo scopo di illustrare le informazioni aggiuntive da fornire in merito alle partecipazioni (imprese controllate, gli accordi di compartecipazione, collegate, società a destinazione specifica ed altre società veicolo non consolidate).

### **IFRS 13 – Misurazione del fair value**

Il principio illustra le modalità di determinazione del fair value ai fini del bilancio e si applica a tutti i principi che richiedono o permettono la misurazione del fair value o la presentazione di informazioni basate sul fair value.

Lo IASB ha emesso inoltre i seguenti emendamenti, il cui processo di omologazione da parte dell'Unione Europea non risulta ancora concluso alla data della presente Relazione.

### **IFRS 7 – Strumenti finanziari: Informazioni aggiuntive**

In data 7 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti al principio IFRS 7. Gli emendamenti sono stati emessi con l'intento di migliorare la comprensione delle transazioni di trasferimento delle attività finanziarie, inclusa la comprensione dei possibili effetti derivanti da qualsiasi rischio rimasto in capo all'impresa che ha trasferito tali attività. Gli emendamenti inoltre richiedono maggiori informazioni nel caso in cui un ammontare sproporzionato di tali transazioni sia posto in essere alla fine di un periodo contabile. Tali emendamenti saranno applicabili per i periodi contabili che avranno inizio il o dopo il 1° luglio 2011.

### **IFRS 1 – Prima adozione degli International Financial Reporting Standard (IFRS)**

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha emesso un emendamento minore all'IFRS 1 per eliminare il riferimento alla data del 1° gennaio 2004 in esso contenuta e descritta come data di transizione agli IFRS e per fornire una guida sulla presentazione del bilancio in accordo con gli IFRS dopo un periodo di iperinflazione. Tali emendamenti saranno applicabili dal 1° luglio 2011 in modo prospettico.

### **IAS 12 – Imposte sul reddito**

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha emesso un emendamento minore allo IAS 12 che richiede all'impresa di valutare le imposte differite derivanti da un'attività in considerazione delle relative modalità di recupero: attraverso l'uso continuativo oppure attraverso la vendita. Conseguentemente a tale emendamento non sarà applicabile il SIC-21 – Imposte sul reddito – Recuperabilità di un'attività non ammortizzabile rivalutata. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2012.

### **IAS 1 – Presentazione del bilancio**

In data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 1 che richiede alle imprese di indicare in modo separato le “Altre componenti di conto economico complessivo” che successivamente possono essere riclassificate a conto economico. L'emendamento è applicabile dagli esercizi aventi inizio dopo o dal 1° luglio 2012.

### **IAS 19 – Benefici ai dipendenti**

In data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 19 che elimina l'opzione di differire il riconoscimento degli utili e delle perdite attuariali con il metodo del corridoio, richiedendo la presentazione nella situazione patrimoniale e finanziaria del deficit o surplus del fondo, il riconoscimento delle componenti di costo legate alla prestazione lavorativa e gli oneri finanziari netti nel conto economico, ed il riconoscimento degli utili e perdite attuariali che derivano dalla rimisurazione della passività e attività tra gli Altri utili/(perdite) complessivi. Inoltre, il rendimento delle attività incluso tra gli oneri finanziari netti dovrà essere calcolato sulla base del tasso di sconto della passività e non più del rendimento atteso delle attività. L'emendamento infine, introduce nuove informazioni aggiuntive da fornire nelle note al bilancio. L'emendamento è applicabile dall'esercizio avente inizio dopo o dal 1° gennaio 2013.

### **IAS 32 – Strumenti Finanziari: esposizione nel bilancio**

In data 16 dicembre 2011 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo IAS 32 per chiarire l'applicazione di alcuni criteri per la compensazione delle attività e delle passività finanziarie presenti nello IAS 32. Gli emendamenti sono applicabili in modo retrospettivo per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2014.

### **IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative**

In data 16 dicembre 2011 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti all'IFRS 7. L'emendamento richiede informazioni sugli effetti o potenziali effetti dei contratti di compensazione delle attività e passività finanziarie sulla situazione patrimoniale-finanziaria. Gli emendamenti sono applicabili per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2013 e periodi intermedi successivi a tale data. Le informazioni devono essere fornite in modo retrospettivo.

---

## 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. (già interamente svalutato al 31 dicembre 2010).

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.

Si rileva che quota parte dei crediti per Euro 4.221 mila e dei debiti per Euro 1.008 mila vantati dal Gruppo nei confronti di Tree Finance S.r.l. e di UBH S.p.A. sono stati oggetto di cessione in data 8 febbraio 2012 ai sensi dell'accordo sottoscritto con UBH il 13 ottobre 2011 e pertanto sono esposti, nel presente bilancio, fra le attività possedute per la vendita.

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

	Crediti finanziari	Crediti commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
<b>Joint venture</b>								
Tree Finance S.r.l.	3.990	3.809	-	331	53	-	164	4
Casa Mutui S.r.l.	-	33	-	-	-	-	-	-
Tree Finance Agency S.p.A.	-	1.848	-	87	258	-	9	-
Smartfin S.r.l.	-	60	-	-	6	-	-	-
Assirex S.r.l.	-	90	-	8	14	14	-	-
Iside S.r.l.	-	6	-	-	16	-	-	-
<b>Totale Joint venture</b>	<b>3.990</b>	<b>5.845</b>	<b>-</b>	<b>426</b>	<b>347</b>	<b>14</b>	<b>173</b>	<b>4</b>
<b>Società collegate</b>								
Royal Building S.r.l.	-	2	-	-	14	-	-	-
La Buona Ventura S.r.l.	26	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale collegate</b>	<b>26</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>14</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Società consociate</b>								
Ar.co.graph S.r.l.	-	99	-	-	-	-	-	-
Abaco Rent S.r.l.	-	1	-	19	-	-	-	-
Abaco Team Progetti S.r.l.	154	8	-	-	-	-	2	-
Magic S.r.l.	-	428	3	318	148	41	-	1
Abitando S.p.A.	-	18	-	-	7	-	-	-
UBH Re Fund S.p.A.	-	5	1	7	-	-	-	-
United Business Holding S.p.A.	-	240	-	114	-	26	-	2
Warren Real Estate srl	-	-	-	-	-	218	-	-
Sajeva Manuela	-	-	-	-	-	17	-	-
Iniziative e Sviluppo Srl	-	-	-	-	-	250	-	-
<b>Totale consociate</b>	<b>154</b>	<b>798</b>	<b>4</b>	<b>458</b>	<b>155</b>	<b>552</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
<b>TOTALE</b>	<b>4.170</b>	<b>6.646</b>	<b>4</b>	<b>884</b>	<b>516</b>	<b>566</b>	<b>175</b>	<b>7</b>
<b>Totale Consolidato</b>	<b>8.450</b>	<b>29.632</b>	<b>89.450</b>	<b>16.886</b>	<b>36.656</b>	<b>32.269</b>	<b>1.025</b>	<b>4.395</b>
<b>Percentuale su totale Gruppo</b>	<b>49%</b>	<b>22%</b>	<b>0%</b>	<b>5%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>17%</b>	<b>0%</b>

I rapporti con parti correlate relativi all'esercizio 2011 si riferiscono principalmente a servizi *corporate*, sviluppo *software* e sublocazioni forniti alle società in joint venture con UBH S.p.A..

Si ritiene che i rapporti in essere con parti correlate siano regolati a condizioni di mercato. Non è tuttavia possibile assicurare che ove le operazioni cui i rapporti con parti correlate si riferiscono fossero concluse con parti terze, le stesse avrebbero negoziato e stipulato i relativi contratti ovvero eseguite le suddette operazioni alle medesime condizioni.

**GRUPPO GABETTI****STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO****ATTIVITA' NON CORRENTI****Nota n. 1: 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:

	<b>Saldo</b> <b>31.12.2011</b>	<b>Saldo</b> 31.12.2010
- <i>Terreni e fabbricati</i>		
- <b>Terreni e fabbricati</b>	<b>174</b>	<b>322</b>
- <i>Altri beni</i>		
- Mobili ed attrezzature d'ufficio	485	557
- Macchine elettroniche	177	159
- EDP, impianti di sicurezza e condizionatori	0	0
- Automezzi	24	68
- Altre immobilizzazioni materiali	127	50
- Migliorie beni di terzi	861	964
- <b>Totale altri beni</b>	<b>1.674</b>	<b>1.798</b>
- <i>Immobilizzazioni in corso e acconti</i>		
- <b>Immobilizzazioni in corso e acconti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Totale immobilizzazioni materiali</b>	<b>1.848</b>	<b>2.120</b>

Nel corso dell'esercizio la voce *terreni e fabbricati* ha avuto un decremento netto di Euro 148 mila, dovuto per Euro 5 mila al normale deprezzamento dei beni e per Euro 143 mila alla riclassifica di 5 posti auto ad uso interno detenuti dalla società Cifin S.p.A. nella voce attività possedute per la vendita. La voce *terreni e fabbricati* al 31 dicembre 2011 comprende n. 1 unità immobiliari e n. 2 cantine detenute da Gabetti Agency S.p.A. pari ad Euro 174 mila.

La voce *altri beni* registra un decremento netto di Euro 124 mila, dovuto principalmente alla riclassifica per Euro 51 mila delle immobilizzazioni detenute dalla società La Gaiana S.p.A. nella voce attività possedute per la vendita ed al normale deprezzamento dei beni.

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. 2: Aggregazioni aziendali****Acquisizione Gruppo Tree Real Estate***Descrizione dell'operazione*

In data 16 febbraio 2011, Gruppo Gabetti e UBH S.p.A. (le parti), i due soci della *joint venture* Tree Real Estate S.r.l. aventi rispettivamente il 51% e il 49% del capitale sociale, hanno stipulato un accordo quadro in base al quale Gruppo Gabetti ha acquisito il controllo di Tree Real Estate S.r.l. L'acquisizione del controllo, avvenuta in data 16 febbraio 2011 tramite il pagamento di un corrispettivo di Euro 2 milioni a favore di UBH S.p.A. a fronte dell'acquisizione della *governance*, ha rappresentato pertanto il momento iniziale del processo unitario con cui il Gruppo ha inteso recedere dagli accordi di *joint venture* e consolidare la propria interessenza in Tree Real Estate S.r.l. tramite l'acquisizione di ulteriori quote nella medesima.

In data 13 ottobre 2011 Gruppo Gabetti e UBH hanno sottoscritto l'accordo vincolante per il trasferimento delle quote in base al quale Gruppo Gabetti avrebbe rilevato da UBH il 48% di Tree Real Estate S.r.l. (acquisendo pertanto il 99% delle quote di Tree Real Estate S.r.l.) e contestualmente avrebbe ceduto a UBH il 51% di Tree Finance S.r.l. (pertanto dismettendo l'intera quota detenuta in Tree Finance S.r.l.).

Nello specifico occorre rilevare che l'accordo del 13 ottobre ripercorre le medesime volontà sottoscritte dalle parti e formalizzate nell'accordo quadro del 16 febbraio 2011, seppur con modalità attuative ed esecutive parzialmente differenti.

Questo scambio partecipativo, nella logica degli accordi sottoscritti dalle parti, rappresenta il completamento dell'operazione avviata con l'acquisizione della *governance* avvenuta in data 16 febbraio 2011 e, conseguentemente, per il Gruppo Gabetti corrisponde ad una unica operazione dall'acquisizione del controllo al raggiungimento del 99% di Tree Real Estate S.r.l., da ritenersi quindi come un'unica fase.

Occorre rilevare peraltro che l'accordo vincolante era subordinato ad alcune condizioni sospensive che si sono avverate solo nel mese di febbraio 2012, comportando l'impossibilità, alla data del 31 dicembre 2011 di contabilizzare la conclusione della *business combination*, in quanto a tale data il trasferimento delle quote partecipative non si è ancora realizzato. Per ulteriori informazioni si rimanda a quanto riportato nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio*.

Pertanto, nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 la contabilizzazione della *business combination* è stata effettuata, in via provvisoria, considerando solo il corrispettivo trasferito per l'acquisizione della *governance*, in quanto l'acquisizione dell'ulteriore quota partecipativa pari al 48% del capitale sociale di Tree Real Estate S.r.l. può dirsi intervenuta ed efficace unicamente al verificarsi delle condizioni sospensive, ovvero alla data dell'atto di cessione avvenuto in data 8 febbraio 2012.

Va tuttavia rilevato che l'acquisizione dell'ulteriore quota, concretizzatasi successivamente alla chiusura dell'esercizio, rappresenta la naturale prosecuzione del processo di acquisizione avviato in data 16 febbraio 2011, in quanto fin dall'acquisizione della *governance* l'obiettivo del Gruppo Gabetti è stato quello di consolidare la propria posizione in Tree Real Estate S.r.l, ancorché le modalità attuative ed esecutive hanno nel tempo subito taluni rallentamenti e modifiche in ragione dell'evolversi della situazione di fatto.

Alla luce di tali elementi la data di acquisizione del controllo va fatta risalire al 16 febbraio 2011 ("data di acquisizione") in corrispondenza della quale il Gruppo ha acquisito la *governance* di Tree Real Estate S.r.l e sue controllate ed è stato convenuto il trasferimento (seppur con interessenze differenti) delle quote detenute in Tree Real Estate S.r.l. e in Tree Finance S.r.l. da parte dei due soci. Pertanto, le attività e le passività acquisite sono valutate al *fair value* alla data di acquisizione, il corrispettivo dell'acquisizione si confronta con le attività nette acquisite alla data di acquisizione, l'avviamento – seppur provvisorio – che ne deriva emerge dal confronto tra il corrispettivo dell'acquisizione (inclusivo della rivalutazione della pre-esistente interessenza in Tree Real Estate S.r.l.) e il *fair value* delle attività nette acquisite a quella data.

Dal punto di vista contabile l'acquisizione di Tree Real Estate S.r.l si configura come una "*business combination achieved in stages*" e comporta l'applicazione del seguente processo valutativo:

- identificazione delle attività nette acquisite alla data di acquisizione;
- misurazione delle interessenze di terzi;
- misurazione del corrispettivo trasferito;
- identificazione del *fair value* delle preesistente quota di interessenza e rilevazione a conto economico della differenza emergente tra il valore di carico della preesistente interessenza e il *fair value* della stessa;
- misurazione dell'avviamento come aggregazione delle seguenti componenti:
  - corrispettivo trasferito per l'acquisizione;
  - *fair value* della preesistente interessenza;
  - il pro-quota del patrimonio netto contabile dei terzi;
  - il valore corrente delle attività nette dell'entità acquisita.

*Identificazione delle attività nette acquisite alla data di acquisizione*

Alla data di acquisizione le attività nette dell'entità acquisita possono essere sintetizzate come segue:

	Euro/000
Immobilizzazioni materiali	487
Immobilizzazioni immateriali	3.733
Attività fiscali differite	664
Altre attività a lungo termine	130
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>5.014</b>
Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	17.609
Cassa, disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	1.963
<b>Totale attività correnti</b>	<b>19.572</b>
Passività fiscali differite	-331
Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	-371
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>-702</b>
Debiti commerciali e altre passività a breve termine	-21.232
Fondi rischi ed oneri	-264
<b>Totale passività correnti</b>	<b>-21.496</b>
<b>Totale attività nette</b>	<b>2.388</b>

Si rileva che ai fini del presente bilancio, conformemente alle previsioni dell'IFRS 3 ed in assenza di alcuni dati definitivi, non si è proceduto ad una separata misurazione al *fair value* delle attività nette acquisite. Si è pertanto assunto che le stesse corrispondano ai valori contabili dell'entità acquisita, vale a dire ad Euro 2.388 mila.

*Misurazione delle interessenze di terzi*

L'IFRS 3 consente di misurare le interessenze di terzi secondo le regole del c.d. "*full goodwill method*", in base al quale anche per le interessenze dei terzi si determina l'avviamento ad esso attribuibile, oppure in alternativa, secondo la metodologia che prevede la contabilizzazione delle interessenze dei terzi, come pro-quota del *fair value* delle attività acquisite.

Nel caso in esame il Gruppo ha optato per la seconda metodologia non procedendo quindi alla rilevazione dell'avviamento delle minoranze.

Alla data di acquisizione il valore delle interessenze di terzi ammonta pertanto ad Euro 274 mila ed è calcolato considerando il 49% delle attività nette acquisite.

*Misurazione del corrispettivo trasferito*

Il corrispettivo dell'aggregazione è stato provvisoriamente identificato considerando soltanto Euro 2,0 milioni pagati per acquisire la *governance*, senza tuttavia considerare il corrispettivo trasferito per l'acquisizione dell'ulteriore quota del 48% in quanto alla data di redazione del bilancio tale trasferimento partecipativo era subordinato ad alcune condizioni sospensive come descritto in precedenza.

Il corrispettivo è stato pagato per Euro 0,8 milioni mediante esborso di cassa a favore di UBH S.p.A. e per Euro 1,2 milioni tramite la cessione di un immobile a mezzo di una società del Gruppo Gabetti, il valore di cessione dell'immobile approssima il *fair value* dello stesso alla data di acquisizione, determinato sulla base delle ultime perizie immobiliari disponibili.

*Identificazione del fair value della preesistente quota di interessenza e rilevazione a conto economico della differenza emergente tra il valore di carico della preesistente interessenza e il fair value della stessa*

In una acquisizione per fasi, lo standard di riferimento richiede la misurazione del *fair value* della preesistente quota di interessenza alla data di acquisizione e la rilevazione, a conto economico, della differenza tra il valore contabile della partecipazione e il suo *fair value*.

Nello specifico, si è proceduto quindi a determinare gli effetti derivanti dalla rivalutazione al *fair value* della quota del 51% già detenuta dal Gruppo Gabetti e a determinare il nuovo valore dell'avviamento. Da tale rivalutazione è emersa una plusvalenza, iscritta a conto economico tra i proventi e oneri da partecipazione, pari a Euro 0,6 milioni, determinata come differenza tra il valore di carico della pre-esistente interessenza pari a Euro 7,7 milioni e il *fair value* della medesima pari a Euro 8,3 milioni.

*Misurazione del goodwill al 31 dicembre 2011*

L'avviamento che deriva provvisoriamente dall'acquisizione è pari ad Euro 9,2 milioni ed è stato ottenuto dal confronto tra la somma del corrispettivo pagato per l'acquisizione della *governance* (Euro 2,0 milioni), il *fair value* della preesistente interessenza detenuta in Tree Real Estate S.r.l. (Euro 8,3 milioni), il pro-quota del patrimonio netto contabile di Tree Real Estate S.r.l. dei terzi (Euro 1,3 milioni) con il valore corrente delle attività nette dell'entità acquisita (Euro 2,4 milioni, assunto provvisoriamente coincidente con il patrimonio netto contabile).

Il seguente prospetto evidenzia la formazione dell'avviamento alla data di acquisizione:

<i>Descrizione</i>	<i>Euro/000</i>
Prezzo pagato per la <i>governance</i>	2.000
<i>Fair value</i> della preesistente interessenza in Tree Real Estate S.r.l.	8.300
Patrimonio netto dei terzi	1.299
<b>Corrispettivo complessivo dell'aggregazione</b>	<b>11.599</b>
Patrimonio netto complessivo acquisito	2.388
<b>Avviamento</b>	<b>9.211</b>

*Effetti finanziari ed economici derivanti dall'acquisizione*

L'acquisizione ha comportato un flusso di cassa netto per il Gruppo Gabetti pari a Euro 1.163 mila determinato come segue:

<i>Descrizione</i>	<i>Euro/000</i>
Corrispettivo pagato per cassa	-800
Cassa acquisita	1.963
<b>Flusso netto dell'acquisizione</b>	<b>1.163</b>

Si rileva inoltre che alla data di acquisizione la posizione finanziaria netta dell'entità acquisita ammonta ad Euro 1.963 mila (Euro 3.064 mila al 31 dicembre 2011).

Gli effetti economici dell'acquisizione sono stati illustrati nella Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione.

#### *Conclusione dell'operazione di acquisizione*

Come descritto in precedenza in data 13 ottobre 2011 Gabetti ha sottoscritto con UBH S.p.A. un accordo vincolante, il cui perfezionamento era tra l'altro sottoposto ad alcune condizioni sospensive, come ampiamente descritto nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio*. L'accordo vincolante, modificativo dell'accordo quadro sottoscritto in data 16 febbraio 2011, prevede l'incremento dal 51% al 99% della partecipazione detenuta da Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. in Tree Real Estate S.r.l. e la contestuale cessione da parte di Gabetti Property Solutions S.p.A. ad UBH S.p.A. dell'intera partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l. (ovvero il 49%).

Le condizioni sospensive di cui all'accordo vincolante si sono avverate successivamente alla chiusura dell'esercizio, portando alla stipula degli atti di cessione delle partecipazioni in data 8 febbraio 2012; con tale transazione si è quindi perfezionata l'acquisizione del controllo di Tree Real Estate S.r.l.. Si è pertanto potuto procedere alla definizione del corrispettivo totale ed unitario dell'aggregazione, pari a complessivi Euro 23.781 migliaia, così composto:

<i>Descrizione</i>	<i>Euro/000</i>
Prezzo pagato per l'acquisizione della <i>governance</i> (16 febbraio 2011)	2.000
Ammontare cassa trasferito per l'acquisizione del 48% di Tree Real Estate S.r.l.	2.452
Crediti netti ceduti al Gruppo UBH	3.213
Partecipazione in Tree Finance S.r.l. ceduta al Gruppo UBH	7.541
<i>Fair value</i> della preesistente interessenza in Tree Real Estate S.r.l.	8.300
Patrimonio netto dei terzi	274
<b>Corrispettivo complessivo dell'aggregazione</b>	<b>23.781</b>
Patrimonio netto complessivo acquisito	2.388
<b>Differenziale da allocare</b>	<b>21.393</b>

Il differenziale complessivo generato dall'aggregazione è determinato dal confronto fra la somma del corrispettivo trasferito ad UBH S.p.A. (Euro 15.207 migliaia), del fair value della preesistente interessenza detenuta in Tree Real Estate S.r.l. (Euro 8.300 migliaia) e del patrimonio netto attribuibile ai terzi in Tree Real Estate S.r.l. (Euro 274 migliaia) con il valore contabile delle attività nette dell'entità acquisita (Euro 2.388 migliaia); tale differenziale risulta pari a Euro 21.393 migliaia.

Il differenziale sopra identificato sarà attribuito ad attività intangibili denominate “rete commerciale in *franchising*” (il cui valore, al lordo delle relative imposte differite, è pari a Euro 11.940 migliaia) e in via residuale ad avviamento (per un importo pari a Euro 13.202 migliaia, di cui Euro 9.211 migliaia già rilevati nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2011).

<i>Descrizione</i>	<i>Euro/000</i>
<b>Corrispettivo complessivo dell’aggregazione</b>	<b>23.781</b>
Patrimonio netto complessivo dell’entità acquisita	2.388
<b>Differenziale da allocare</b>	<b>21.393</b>
..attribuzione del differenziale a “rete commerciale in <i>franchising</i> ”	11.940
..effetto fiscale differito	(3.749)
..avviamento residuale	13.202

Tali attività intangibili a vita utile definita (rete commerciale in *franchising*) saranno assoggettate ad ammortamento per un periodo pari alla durata media dei contratti di affiliazione commerciale (ovvero circa 7,1 anni), a partire dalla data di acquisizione.

Il risultato del periodo relativo alla interessenza incrementale (ovvero il 48% di Tree Real Estate S.r.l. acquisito in data 16 febbraio 2011), viene contabilizzato nel presente bilancio a beneficio del Gruppo, in quanto nell’accordo modificativo non è stato previsto alcun meccanismo di aggiustamento del prezzo pattuito a fronte dell’acquisizione della partecipazione in Tree Real Estate S.r.l.

### Nota n. 3: Impairment

Il valore residuo degli avviamenti iscritti tra le immobilizzazioni immateriali al 31 dicembre 2011 è pari a complessivi euro 16.643 mila; di seguito è evidenziata l’allocazione degli avviamenti alle singole CGU (“*cash generating unit*”):

- Technical Services – Gruppo Abaco euro 10.217 mila
- Tree Real Estate – Gabetti Franchising Agency  
 Professionecasa, Grimaldi euro 6.426 mila

In sede di redazione del presente bilancio consolidato si è proceduto a verificare la recuperabilità di tali valori in considerazione dell’aumento del tasso di sconto di riferimento e dei risultati negativi consuntivati dal Gruppo a causa del perdurare della situazione di crisi del mercato immobiliare. Il test di impairment è stato effettuato sulla base del nuovo Piano Strategico 2012-2105, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo in data 7 febbraio 2012.

Il Piano Strategico 2012-2015, è focalizzato sul nuovo modello di *business* basato esclusivamente sui servizi immobiliari. In tale contesto, le società di servizi, partecipate dal Gruppo Gabetti e attive nei diversi comparti del settore immobiliare, sono riconducibili a due sub-holding ognuna delle quali identifica una specifica *cash generating unit*; le società di servizi hanno pertanto aggiornato i loro piani aziendali sulla base del Piano Strategico del Gruppo per il periodo 2012-2015.

In base allo IAS 36, il valore recuperabile di un'attività o di una unità generatrice di flussi di cassa è il maggiore tra il suo fair value (valore equo) dedotti i costi di vendita e il suo valore d'uso basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi che si prevede abbiano origine da un'attività o da una unità generatrici di flussi di cassa.

Il test di *impairment* delle società di servizi appartenenti al Gruppo Tree Real Estate e al Gruppo Abaco 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 delle società che compongono le CGU oggetto di analisi. Ai fini della stima del *terminal value* il Management ha adottato scelte valutative differenti che trovano il loro fondamento nelle specificità di ciascun piano.

In relazione alle CGU Tree Real Estate ed Abaco Servizi, la scelta del Management è stata di calcolare il flusso di cassa di *perpetuity* sulla base di un NOPAT (*net operating profit after tax*) 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 presenta obiettivi ambiziosi.

Si è inoltre provveduto a stimare un tasso di attualizzazione "base" dei flussi di cassa operativi omogeneo ai due comparti di operatività del Gruppo: intermediazione immobiliare e 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 servizi 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 rettificato in funzione della maggiore 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. Per quanto riguarda la CGU Tree Real Estate è stato previsto un addizionale *premium risk* del 2%, valore elevato al 4% per la CGU Abaco, in considerazione dei significativi tassi di crescita previsti a Piano e in considerazioni dei risultati consuntivati dal Gruppo Abaco nel corso del 2011, non ancora in linea con le aspettative.

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 13,5% per il Gruppo Tree Real Estate e nel 15,5% per il Gruppo Abaco.

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

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

La Società Tree Real Estate S.r.l. è la sub-holding che a sua volta controlla alcune legal entities che operano nell'attività del *franchising* immobiliare (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 trasformazione della rete diretta Retail in rete *franchising* immobiliare.

Come ampiamente illustrato nel Paragrafo *Operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio* e nella nota di commento ai *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione*, il Gruppo Gabetti ha acquisito il controllo della partecipazione Tree Real Estate S.r.l. sottoscrivendo con UBH S.p.A., in data 13 ottobre 2011, un accordo vincolante, modificativo dell'accordo quadro sottoscritto in data 16 febbraio 2011, che prevede l'incremento dal 51% al 99% della partecipazione detenuta dal Gruppo Gabetti in Tree Real Estate S.r.l.

L'accordo vincolante era sottoposto a condizioni che si sono avverate solo successivamente alla chiusura dell'esercizio. Solo al verificarsi di queste condizioni si è potuto procedere con la conclusione della acquisizione definendo così il corrispettivo complessivo della transazione, corrispondente ad Euro 23,8 milioni (si rimanda alla Nota n. 2 per l'analisi della contabilizzazione dell'acquisizione).

Al solo fine di concludere il procedimento di impairment test il valore recuperabile della CGU Tree Real Estate è stato determinato considerando il differenziale emergente dall'acquisizione del controllo di Tree Real Estate S.r.l. ed assumendo altresì le fasi della transazione nella loro unitarietà e interezza.

Tale scelta è motivata dai seguenti fattori:

- il Gruppo, fin dal 16 febbraio 2011 ha inteso realizzare un'unica operazione, pur se le modalità attuative ed esecutive hanno nel tempo subito talune modifiche in ragione dell'evolversi della situazione di fatto;
- il risultato del periodo relativo alla interessenza incrementale (ovvero il 48% di Tree Real Estate S.r.l. acquisito in data 16 febbraio 2011), viene contabilizzato nel presente bilancio a beneficio del Gruppo, in quanto nell'accordo modificativo non è stato previsto alcun meccanismo di aggiustamento del prezzo pattuito a fronte dell'acquisizione della partecipazione in Tree Reale Estate S.r.l.

Adottando questo approccio metodologico, il valore di carico della CGU in esame è così composto:

---

Attività Nette acquisite	Euro 2.388 mila
Differenziale complessivo derivante dall'acquisizione	Euro 21.392 mila
Totale valore contabile della CGU	Euro 23.781 mila

Nello svolgimento del test di *impairment* gli Amministratori hanno considerato quale indicatore di perdita di valore il risultato conseguito della CGU Tree Real Estate nel corso del 2011. In particolare, i dati consuntivi al 31 dicembre 2011 evidenziano un fatturato ed una marginalità inferiori rispetto alle attese, riconducibili alle scelte strategiche avviate dal Management, orientate ad una selezione più accurata degli affiliati (allineati con le indicazioni del Gruppo in tema di sviluppo delle attività di cross-selling) a discapito della loro numerosità.

Il Management, tenuto conto di una forte razionalizzazione dei costi di struttura (che sarà ora possibile anche a seguito della definizione dei nuovi accordi con UBH che hanno portato tra l'altro allo scioglimento delle Joint Venture ed alla acquisizione del controllo da parte del Gruppo Gabetti su Tree Real Estate) ritiene comunque di poter confermare gli obiettivi target di Piano.

Lo svolgimento della verifica della recuperabilità di valore della CGU Tree Real Estate effettuato sulla base delle considerazioni sopra esposte, ha pertanto comportato la rilevazione di un *impairment loss* pari ad Euro 2.785 mila attribuita all'avviamento iscritto al 31 dicembre 2011.

E' stato inoltre rilevato un accantonamento a fondo rischi ed oneri per Euro 1.469 mila che rappresenta, idealmente, la quota parte dell'ammortamento dell'intangibile che deriva dalla conclusione dell'operazione (si veda la nota di commento ai *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione*) e che solo in data 8 febbraio 2012 sarà rilevato nello stato patrimoniale del Gruppo. Ai fini della redazione del bilancio al 31 dicembre 2011, tale accantonamento rappresenta la quota di ammortamento maturata dalla data di acquisizione al 31 dicembre 2011 e trae origine dalla logica unitaria della operazione, anche alla luce del riconoscimento del 99% dei benefici economici del Gruppo Tree Real Estate in capo a Gabetti, come ampiamente descritto nelle note sopra menzionate.

A seguito dell'*impairment loss* rilevato, il valore contabile dell'avviamento iscritto del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 è pari a Euro 6.426 mila.

### **CGU 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 ed attività d'information technology.

Il valore di carico della CGU ai fini del test di *impairment* è pari a Euro 11.097 mila, al netto della svalutazione già rilevata al 30 giugno 2011.

Nello svolgimento del test di *impairment* gli Amministratori hanno considerato quale indicatore di perdita di valore il risultato conseguito della CGU Abaco Servizi nel corso del 2011, che evidenziano volumi di ricavi sostanzialmente in linea con quelli previsti dal Piano, ma presentano ancora scostamenti negli obiettivi fissati in termini di marginalità.

A causa dei ritardi conseguiti dal Gruppo Abaco nel raggiungimento degli obiettivi di Piano, gli Amministratori hanno verificato la recuperabilità del valore di avviamento iscritto nel bilancio consolidato e dalla verifica svolta secondo le modalità sopra esposte è emerso un *impairment loss* pari a Euro 6.489 mila (di cui Euro 5.609 mila già contabilizzati al 30 giugno 2011), in quanto il valore contabile della CGU iscritta nel bilancio consolidato 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.

Al 31 dicembre 2011 sulla CGU Abaco Servizi rimane ancora allocato un avviamento residuale, pari ad Euro 10.217 mila.

#### **Analisi di sensitività – CGU Tree Real Estate e CGU Abaco Servizi**

In considerazione di quanto sopra descritto a commento dei risultati dell'esercizio 2011, gli Amministratori, tenuto conto delle incertezze nell'elaborazione degli assunti di base utilizzati per la determinazione del valore recuperabile della CGU Tree Real Estate ed della CGU Abaco Servizi, hanno altresì elaborato una analisi di sensitività sul valore recuperabile delle medesime CGU ipotizzando ritardi nel raggiungimento degli obiettivi di Piano che si riflettono in un riduzione del 5% dei volumi dei ricavi operativi in tutti gli esercizi del periodo esplicito di Piano e di conseguenza anche nel valore terminale, che determinano una riduzione media annua di EBITDA del 12% per la CGU Tree Real Estate e del 13% per la CGU Abaco Servizi.

Tale analisi ha evidenziato una potenziale ulteriore svalutazione degli avviamenti iscritti in bilancio pari a circa Euro 3,8 milioni per la CGU Tree Real Estate e circa Euro 2,2 milioni per la CGU Abaco Servizi.

Le analisi sopra indicate confermano la sensibilità delle valutazioni di recuperabilità dell'avviamento allocate alle suddette CGU alla variazione della marginalità attesa lungo il periodo di Piano. In tale contesto gli Amministratori monitoreranno sistematicamente l'andamento della citata variabile rispetto alle previsioni di Piano per procedere con gli adeguamenti delle stime di recuperabilità del valore degli avviamenti iscritti nel bilancio consolidato.

#### **Nota n. 4: Immobilizzazioni immateriali**

Al 31 dicembre 2011 il totale della voce è pari ad Euro 19.818 mila (Euro 22.898 mila al 31 dicembre 2010).

Di seguito evidenziamo il riepilogo della voce immobilizzazioni immateriali:

	<b>Saldo 31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
- Concessioni, licenze e marchi	95	112
- Software	2.529	1.042
- Altre immobilizzazioni immateriali	523	69
- Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti	28	37
- Avviamento	16.643	21.638
<b>Totale immobilizzazioni immateriali</b>	<b>19.818</b>	<b>22.898</b>

#### *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 77 mila, costi per marchi e licenze per Euro 14 mila derivanti dal Gruppo Abaco e costi per marchi e licenze per Euro 4 mila derivanti da Gruppo Tree Real Estate.

#### *Software*

Il saldo presenta un incremento netto di Euro 1.487 mila, dovuto per Euro 1.769 mila all'incremento per il cambio di perimetro legato al consolidamento integrale di Tree Real Estate, per Euro 37 mila a riclassifiche dalla voce *Immobilizzazioni in corso e acconti* (procedura acquisti all'interno del sistema gestionale "JD Edwards EnterpriseOne 8.12" implementata dal Gruppo nel periodo) e per Euro 1.179 mila al decremento dovuto all'ammortamento del periodo. 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*

Il saldo al 31 dicembre 2010 pari ad Euro 37 mila era riferito al costo sostenuto per l'implementazione della procedura acquisti all'interno del sistema gestionale "JD Edwards EnterpriseOne 8.12", riclassificate nel 2011 nella voce *Software*. Il saldo al 31 dicembre 2011 per Euro 28 mila si riferisce all'implementazione di alcune funzioni del sistema Oracle.

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 Gruppo Abaco per Euro 10.217 mila e a Gruppo Tree Real Estate per Euro 6.426 mila, si rimanda alla precedente Nota n. 2.

## Nota n. 5: Partecipazioni valutate ad equity

	<b>Saldo 31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
Gabetti Advisory S.r.l.	0	5
Royal Building S.r.l.	870	888
Gruppo Tree Finance	0	7.542
Gruppo Tree Real Estate	0	7.541
Sagittario S.r.l.	0	18
Riccardo S.r.l.	0	17
Iside S.r.l.	0	40
La Buona Ventura Srl	-10	-10
Padurea Nordului	0	4.001
Pagano Agency	1	0
<b>Partecipazioni valutate ad equity</b>	<b>861</b>	<b>20.042</b>

I bilanci al 31 dicembre 2011 delle società valutate ad equity presentano i seguenti valori:

<b>Società</b>	<b>Totale attivo e passivo</b>	<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>Totale ricavi</b>	<b>Totale costi</b>	<b>Utile/(Perdita) d'esercizio</b>
Royal Building Srl	1.736	1.705	2	37	-35
La Buona Ventura Srl *	47	-39	0	59	-59
Pagano Agency Srl *	246	-22	285	317	-32
<b>Totale</b>	<b>2.029</b>	<b>1.644</b>	<b>287</b>	<b>413</b>	<b>-126</b>

\* Dati al 31 Dicembre 2010 (ultimi dati disponibili)

Nel corso dell'esercizio il valore delle partecipazioni valutate ad equity è diminuito di Euro 19.181 mila principalmente a seguito della variazione del perimetro di consolidamento a seguito dell'acquisizione del controllo di Tree Real Estate (Euro 7.541 mila al 31 dicembre 2010) e di Gabetti Advisory Srl (Euro 5 mila al 31 dicembre 2010) e della riclassifica delle partecipazioni in Tree Finance (Euro 7.542 mila), in Padurea Nordului Srl (Euro 3.934 mila) e in Iside Srl (Euro 60 mila) fra le attività possedute per la vendita. Si rimanda per maggiori dettagli a quanto riportato nella Nota 8 e nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione.*

**Nota n. 6: Attività fiscali differite**

	<b>Saldo 31.12.2011</b>	<b>Saldo 31.12.2010</b>
- Crediti verso erario per imp.anticipate - IRES	6.002	3.928
- Crediti verso erario per imp.anticipate - IRAP	79	14
<b>Attività fiscali differite</b>	<b>6.081</b>	<b>3.942</b>

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.

Alla data di bilancio, il Gruppo dispone di perdite pregresse non utilizzate per un ammontare complessivo pari ad Euro 81.251 mila (Euro 66.294 mila nel 2010).

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 6.318 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 74.933 mila (Euro 60.494 mila nel 2010), 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 1.737 mila (Euro 1.567 mila nel 2010);
- la mancata iscrizione di crediti per imposte differite attive per un ammontare complessivo pari ad Euro 20.607 mila al 31 dicembre 2011 (Euro 16.663 mila nel 2010).

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

### Nota n. 7: Altri crediti finanziari a lungo termine

	<b>Saldo</b> <b>31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
<b>Finanziamenti ad altri a MLT</b>	<b>229</b>	<b>285</b>
Crediti per mutui concessi	0	91
Fondi svalutazione crediti	0	-35
<b>Totale crediti per mutui concessi</b>	<b>0</b>	<b>56</b>
<b>Totale altri crediti finanziari MLT</b>	<b>229</b>	<b>341</b>

I finanziamenti ad altri a MLT sono relativi al Gruppo Abaco e comprendono Euro 154 mila di finanziamento nei confronti della società Abaco Progetti S.r.l., Euro 49 mila di finanziamento nei confronti della società Abaco Team Consulting S.r.l. ed Euro 25 mila di finanziamento verso Xenon Due Punto Zero S.r.l.

La riduzione rispetto al 31 dicembre 2010 è principalmente dovuta all'incasso del finanziamento verso A.S.P. S.r.l. per Euro 60 mila.

I crediti verso la clientela per operazioni di mutuo (Euro 56 mila al 31 dicembre 2010) erano riferiti a finanziamenti concessi per acquisto o ristrutturazione di immobili assistiti da garanzie ipotecarie. Il saldo dei crediti a MLT per mutui concessi al 31 dicembre 2011 risulta pari a zero.

### Nota n. 8: Altre attività a lungo termine

	<b>Saldo</b> <b>31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
- Depositi cauzionali vari	<b>296</b>	212
- Crediti per acconti IRPEF sul TFR	<b>3</b>	18
<b>Totale altre attività a MLT</b>	<b>299</b>	<b>230</b>

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 66 mila relativo a depositi cauzionali dell'attività di intermediazione immobiliare "retail" così come l'importo di Euro 11 mila relativo a depositi cauzionali della "BU Investment" sono stati riclassificati tra le attività possedute per la vendita.

La diminuzione della voce Crediti per acconti IRPEF sul TFR per Euro 15 mila è dovuta alla riclassifica, per pari importo, dei Crediti per acconti IRPEF sul TFR della società La Gaiana S.p.A. fra le attività possedute per la vendita.

**Nota n. 9: Attività/passività possedute per la vendita e Utili/perdite derivanti da attività/passività possedute per la vendita**

Le attività e passività possedute per la vendita sono così composte:

	<b>Saldo 31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
- Settore Retail	372	611
- Investimenti immobiliari	0	537
- BU Investment	97.287	0
- Tree Finance	11.763	0
<b>Totale attività possedute per la vendita</b>	<b>109.422</b>	<b>1.148</b>

	<b>Saldo 31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
- Settore Retail	611	502
- BU Investment	68.290	0
- Tree Finance	1.008	0
<b>Totale passività associate alle attività possedute per la vendita</b>	<b>69.910</b>	<b>502</b>

Come riportato in dettaglio nel paragrafo *Altre Informazioni – Progetto di Risanamento*, le linee guida del nuovo Piano Strategico 2012-2015 prevedono la dismissione della “BU Investment” (che include il settore *Investment & Development*) e del settore *Finance*.

Conseguentemente a tali dismissioni, che saranno realizzate nel 2012, il Gruppo Gabetti perderà il controllo delle società rientranti nei sopra citati settori. La perdita del controllo e il conseguente deconsolidamento rappresentano un evento significativo che modifica la natura dei rapporti economici e patrimoniali con gli assets oggetto di dismissione. L’operazione rientra pertanto nell’ambito di applicazione dell’IFRS 5 in materia di attività operative cedute.

Si segnala che le partite *intercompany* relative alle società facenti parte della *discontinued operation* “BU Investment” non sono state riclassificate tra le attività/passività possedute per la vendita in quanto, in base alle previsioni del progetto di risanamento, tali poste saranno nettate prima della dismissione con conseguente conguaglio sul prezzo. Le relative elisioni sono quindi state effettuate linea per linea.

Con riferimento alla dismissione della “BU Investment” si evidenzia che in data 6 aprile 2012 l’Emittente ha ricevuto da Marcegaglia S.p.A. e da Acosta S.r.l. un’offerta vincolante che prevede tra l’altro l’acquisto, da parte di Marcegaglia e Giordano (direttamente o indirettamente, anche per mezzo di uno o più veicoli) e di eventuali soggetti terzi comunque di minoranza, dell’intera partecipazione nel capitale sociale del veicolo che controllerà la “BU Investment”, ad un prezzo in ogni caso non superiore ad Euro 120.000,00.

L'efficacia dell'impegno assunto dagli Investitori è in ogni caso subordinata alla sottoscrizione, fra le società riconducibili alla "BU Investment" da un lato e le Banche esposte nei confronti di queste ultime, dall'altro lato, di un accordo di ristrutturazione allo scopo di richiederne l'omologa da parte del tribunale ai sensi e per gli effetti dell'articolo 182-*bis* Legge Fallimentare.

Il dettaglio delle voci relative alle attività/passività possedute per la vendita (i.e. *discontinued operation*) è il seguente:

Saldo 31.12.2011	Settore Retail	BU Investment	Tree Finance	Totale	Nota
Investimenti immobiliari	0	15.086	0	<b>15.086</b>	A
Immobilizzazioni materiali	0	194	0	<b>194</b>	B
Immobilizzazioni immateriali	0	4.381	0	<b>4.381</b>	C
Partecipazioni	0	3.994	7.542	<b>11.536</b>	D
Altri titoli a lungo termine	0	974	0	<b>974</b>	E
Attività fiscali differite	0	70	0	<b>70</b>	F
Altre attività a lungo termine	66	26	0	<b>92</b>	G
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>66</b>	<b>24.725</b>	<b>7.542</b>	<b>32.333</b>	
Rimanenze	0	67.114	0	<b>67.114</b>	A
Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	306	3.804	344	<b>4.454</b>	H
Altri crediti finanziari a breve termine	0	269	3.877	<b>4.146</b>	I
Cassa, disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	0	1.375	0	<b>1.375</b>	L
<b>Totale attività correnti</b>	<b>306</b>	<b>72.562</b>	<b>4.221</b>	<b>77.089</b>	
<b>Totale attivo</b>	<b>372</b>	<b>97.287</b>	<b>11.763</b>	<b>109.422</b>	

Saldo 31.12.2011	Settore Retail	BU Investment	Tree Finance	Totale	Nota
Debiti finanziari a lungo termine	0	63.034	0	<b>63.034</b>	M
Passività fiscali differite	0	567	0	<b>567</b>	N
Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	0	172	0	<b>172</b>	O
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>0</b>	<b>63.773</b>	<b>0</b>	<b>63.773</b>	
Debiti commerciali e altre passività a breve termine	237	3.872	1.008	<b>5.117</b>	P
Debiti finanziari a breve termine	0	585	0	<b>585</b>	Q
Fondi rischi ed oneri	374	60	0	<b>434</b>	R
<b>Totale passività correnti</b>	<b>611</b>	<b>4.517</b>	<b>1.008</b>	<b>6.136</b>	
<b>Totale passivo</b>	<b>611</b>	<b>68.290</b>	<b>1.008</b>	<b>69.910</b>	

### **Settore Retail**

Le attività/passività nette possedute per la vendita (Euro – 239 mila) riferite al settore "retail" rivengono dalla ex rete diretta di Gabetti Agency S.p.A. che ha cessato l'attività alla fine del 2008. Si riferiscono prevalentemente a crediti e debiti commerciali e ai fondi per copertura di costi per risoluzioni di rapporti di lavoro dipendente.

### ***Tree Finance***

Le attività/passività nette possedute per la vendita (Euro 10.755 mila) si riferiscono prevalentemente alla partecipazione in Tree Finance Srl (Euro 7.542 mila), ai crediti verso il Gruppo UBH (Euro 4.221 mila) e ai debiti verso il Gruppo UBH (Euro 1.008 mila), oggetto di cessione ai sensi dell'accordo vincolante del 13 ottobre 2011 (si rimanda per maggiori dettagli a quanto riportato nel paragrafo *Operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio e Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione*).

Il valore recuperabile della partecipazione Tree Finance S.r.l. è definito sulla base del corrispettivo negoziato con UBH in sede di risoluzione degli accordi di *joint venture* (i cui termini e condizioni sono illustrati nel paragrafo *Altre Informazioni - Cessione della partecipazione Tree Finance S.r.l.*) e la conseguente dismissione del 49% della quota di partecipazione detenuta in Tree Finance ad un valore corrispondente a Euro 9.535 mila. Gli Amministratori non hanno rilevato indicatori di *impairment* essendo il valore di carico della partecipazione inferiore al *fair market value* negoziato.

I crediti e debiti saranno oggetto di cessione al loro valore nominale.

### ***BU Investment***

Le attività/passività nette possedute per la vendita (Euro 28.997 mila) si riferiscono prevalentemente a:

#### **A: Investimenti immobiliari e Rimanenze**

Gli investimenti immobiliari e le rimanenze si riferiscono al portafoglio immobiliare relativo alla "BU Investment". Le informazioni richieste dalla raccomandazione Consob n. DEM/9017965 del 26 febbraio 2009 sono riportate nel sottoparagrafo Investimenti Immobiliari della presente Nota.

#### **B: Immobilizzazioni Materiali**

Le Immobilizzazioni Materiali si riferiscono principalmente per Euro 143 mila 5 posti auto ad uso interno detenuti dalla società Cifin S.p.A. (società rientrante nel perimetro della *discontinued operation* "BU Investment") e per Euro 51 mila le immobilizzazioni tecniche detenute dalla società La Gaiana S.p.A. (società rientrante nel perimetro della *discontinued operation* "BU Investment").

#### **C: Immobilizzazioni Immateriali**

La voce include l'avviamento residuo sulla CGU La Gaiana (rientrante nella *discontinued operation* "BU Investment").

#### **D: Partecipazioni**

La voce partecipazioni si riferisce per Euro 3.934 mila alla partecipazione in Padurea Nordului Srl e per Euro 60 mila alla partecipazione in Iside Srl.

I bilanci al 31 dicembre 2011 delle società valutate ad equity presentano i seguenti valori:

<b>Società</b>	<b>Totale attivo e passivo</b>	<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>Totale ricavi</b>	<b>Totale costi</b>	<b>Utile/(Perdita) d'esercizio</b>
Iside Srl	1.328	120	133	133	0
Padurea Nordului	8.059	7.867	8	26	-18

### **E: Altri titoli a lungo termine**

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 969 mila (Euro 1.504 mila al 31 dicembre 2010). 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 2011.

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 535 mila.

La partecipazione in Rupe S.p.A. (Residenza Universitaria delle Peschiere S.p.A., Euro 5 mila) pari allo 0,16% del capitale della stessa non ha subito variazioni nel corso dell'esercizio.

### **F: Attività fiscali differite**

La voce si riferisce per Euro 63 mila a crediti verso erario per imposte anticipate IRES e per Euro 7 mila a crediti verso erario per imposte anticipate IRAP.

### **G: Altre attività a lungo termine**

La voce si riferisce per Euro 11 mila a depositi cauzionali vari e per Euro 15 mila a crediti per acconti IRPEF sul TFR.

### **H: Crediti commerciali e altri crediti a breve termine**

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

<i>Crediti verso clienti</i>	Euro 277 mila
<i>Altri crediti a breve termine</i>	Euro 246 mila
<i>Crediti tributari</i>	Euro 3.281 mila

I crediti tributari si riferiscono per Euro 2.905 mila a crediti verso l'Erario per IVA e sono immediatamente ed integralmente recuperabili con l'eventuale debito IVA dei mesi successivi, pertanto non suscettibili né di attualizzazione né di svalutazione. Gli altri crediti tributari (Euro 376 mila) sono prevalentemente composti da crediti Irapp (derivanti dagli importi versati a titolo d'acconto).

### I: Altri crediti finanziari a breve termine

La voce altri crediti finanziari a breve termine è composta dal finanziamento infruttifero concesso da Agedil S.p.A. alla partecipata Iside S.r.l. per Euro 259 mila e dal finanziamento fruttifero concesso da La Gaiana S.p.A. alla partecipata Padurea Nordului S.r.l. per Euro 10 mila.

### L: Cassa e disponibilità liquide

La voce include la cassa e disponibilità liquide relative alla “BU Investment” al 31 dicembre 2011.

### Posizione finanziaria netta afferenti la “BU Investment”

Di seguito viene fornita la composizione della posizione finanziaria netta consolidata della “BU Investment” così come richiesta dalla comunicazione Consob del 28 luglio 2006 evidenziando l’indebitamento finanziario netto corrente e non corrente della *discontinued operation* “BU Investment”.

(Dati in migliaia di Euro)	31.12.2011
Cassa	4
Depositi bancari e postali	1.371
Titoli e attività finanziarie correnti	1
<b>Liquidità</b>	<b>1.375</b>
Debiti verso banche	-585
Debiti e passività finanziarie correnti	0
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-585</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>790</b>
Debiti verso banche	-63.034
Debiti e passività finanziarie non correnti	0
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-63.034</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-62.244</b>

### M: Debiti finanziari a lungo termine

I debiti per finanziamenti bancari a lungo termine sono rappresentati per Euro 21.389 mila da debiti chirografari e per Euro 41.645 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.

### N: Passività fiscali differite

La voce si riferisce ai debiti per imposte differite passive.

## **O: Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro**

La voce include il TFR di La Gaiana S.p.A. (facente parte della *discontinued operation* “BU Investment”).

## **P: Debiti commerciali ed altre passività a breve termine**

La voce debiti commerciali ed altre passività a breve termine è così composta:

<i>Debiti verso fornitori</i>	Euro 2.036 mila
<i>Altri debiti a breve termine</i>	Euro 1.836 mila

Gli Altri debiti a breve termine si riferiscono prevalentemente a risconti passivi relativi allo storno di ricavi di La Gaiana S.p.A. verso Padurea Nordului (Euro 470 mila) e verso Trading Vehicle 1 Ltd (Euro 272 mila), a debiti verso acquirenti per caparre (Euro 239 mila), a debiti verso l’Erario (Euro 175 mila) e a debiti verso Istituti di assistenza e previdenza (Euro 98 mila).

## **Q: Debiti finanziari a breve termine**

Al 31 dicembre 2011 i finanziamenti bancari a breve termine pari ad Euro 585 mila si riferiscono alle rate in scadenza nel 2012 sui debiti ipotecari contratti con il sistema bancario in base all’Accordo di Ristrutturazione che le società della BU Investment sottoscriveranno con le loro banche creditrici.

## **R: Fondi rischi e oneri**

La voce include i fondi per copertura di costi per risoluzioni di rapporti di lavoro dipendente.

La recuperabilità delle attività nette afferenti alla *discontinued operation* “BU Investment” (inclusive dell’avviamento residuale risultante al 31 dicembre 2011 e pari a Euro 4.381 mila) è stata verificata sulla base del valore di cessione previsto nell’ambito del progetto di separazione della “BU Investment” dalla “BU Servizi”. Gli Amministratori non hanno rilevato indicatori di *impairment* essendo il valore di carico delle attività afferenti alla *discontinued operation* BU Investment inferiore al valore previsto di cessione al netto dei costi di vendita.

## **Utili/perdite derivanti da attività/passività possedute per la vendita**

I risultati delle attività/passività possedute per la vendita sono esposti nel presente bilancio nella voce Utili e perdite derivante da attività/passività possedute per la vendita. Tale esposizione è coerentemente proposta anche per il comparativo 2010.

Al 31 dicembre 2011 il risultato delle attività/passività possedute per la vendita è negativo e pari ad Euro 5.083 mila ed è integralmente ascrivibile ai risultati della “BU Investment”. Il valore comparativo 2010 ammonta ad Euro -6.169 mila, di cui Euro -4.432 mila relativi ai risultati della “BU Investment” ed Euro -1.737 mila relativi ai risultati di Tree Finance (integralmente riferibili alla valutazione ad *equity* della partecipazione al 31 dicembre 2010).

Di seguito si riporta il conto economico della *discontinued operation* “BU Investment”.

BU Investment	2011	2010	Nota
Ricavi	9.168	12.216	
Variazione nelle rimanenze	-7.080	1.558	
Altri proventi	1.100	4.795	
<b>Totale valore della produzione</b>	<b>3.188</b>	<b>18.569</b>	<b>S</b>
Acquisto di immobili e variazione delle riman.imm.dest.vendita	1.649	14.673	<b>S</b>
Costo del personale	1.178	1.201	<b>T</b>
Ammortamenti e svalutazioni	36	42	
Costi per servizi	2.592	2.045	<b>U</b>
Altri costi operativi	731	1.287	<b>U</b>
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>6.186</b>	<b>19.248</b>	
<b>Risultato operativo</b>	<b>-2.998</b>	<b>-679</b>	
Risultato della gestione finanziaria	-2.121	-3.360	<b>V</b>
Risultato netto di società valutate ad equity	-18	-273	<b>Z</b>
<b>Risultato prima delle Imposte</b>	<b>-5.137</b>	<b>-4.312</b>	
Imposte sul reddito	-54	120	
<b>Risultato Netto delle attività possedute per la vendita</b>	<b>-5.083</b>	<b>-4.432</b>	

### **S: Valore della produzione e acquisto di immobili e variazione delle rimanenze**

Le vendite di immobili in rimanenza sono state pari ad Euro 9.168 mila (Euro 12.216 mila a fine esercizio 2010) con un costo del venduto/variazione delle rimanenze pari ad Euro 8.726 mila (Euro 12.417 mila a fine esercizio 2010).

La voce Altri proventi include le plusvalenze sulle vendite del patrimonio immobiliare di La Gaiana S.p.A. (Euro 462 mila) derivanti da volumi di vendita pari ad Euro 2.056 mila al netto del relativo *book value* pari ad Euro 1.594 mila (che si confrontano con plusvalenze pari ad Euro 2.995 mila di fine esercizio 2010 rinvenienti da vendite per Euro 15.488 mila al netto del relativo *book value* pari ad Euro 12.493 mila). La voce include inoltre Euro 516 mila di affitti attivi (Euro 912 mila nel 2010).

Ulteriori informazioni di dettaglio sono contenute nel sottoparagrafo *Portafoglio Immobiliare*, cui si rimanda.

### **T: Costo del personale**

Il costo del personale è interamente riconducibile alle 12 persone assunte presso La Gaiana S.p.A. (13 persone al 31 dicembre 2010).

### **U: Costi per servizi e altri costi operativi**

I costi per servizi ed altri costi operativi sono rimasti invariati rispetto al 2010 (Euro 3.323 mila nel 2011 ed Euro 3.332 mila nel 2010).

### V: Risultato della gestione finanziaria

La voce si riferisce agli oneri bancari sull'indebitamento chirografario e ipotecario.

### Z: Risultato delle società valutate ad equity

La voce include i risultati ad equity delle società Iside S.r.l. e Padurea Nordului S.r.l.

### 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:

PORTAFOGLIO IMMOBILIARE  
(€/1000)

Categoria	Valore contabile al 31/12/2011	di cui Residenziale	Criterio di Contabilizzazione	Valore di Mercato alla data della relazione	Data ultima Perizia	Note
			Minor valore tra costo e mercato			
<b>Progetti di sviluppo</b>						
Milano Via Quaranta 40	14.880	-		16.238	23/02/2011	
Olbia Località Murta Maria MY1	23.011	20.159		27.954	23/02/2011	
Olbia Località Murta Maria MY2	5.023	-		4.900	23/02/2011	Nota 1
Sant'Angelo in Lizzola	1.751	-		1.900	23/02/2011	Nota 1
Dubai XLT	3.103	-		3.103	10/03/2011	Utilizzato il cambio del 1€= 4,75237
<b>Totale progetti di sviluppo</b>	<b>47.768</b>	<b>20.159</b>	<b>-</b>	<b>54.095</b>		

			Fair value (IAS 40)			
<b>Investimenti Immobiliari</b>						
Udine Via Caccia	510	493		517	23/02/2011	
Milano Via Murat	455	385		460	23/02/2011	
Genova Via XX Settembre	1.999			3.100	23/02/2011	
Genova Via Maddaloni/Via Ferruccio	2.401	1.476		3.425	23/02/2011	
Genova Via Ayroli	369	369		444	23/02/2011	
Genova Piazza Remondini	3.647	3.026		4.523	23/02/2011	
Genova Via Corsica	4.012			4.887	23/02/2011	
Genova Piazza Alessi	64			90	23/02/2011	
Roma Loc. Casal Monastero	1.177			1.180	23/02/2011	
Timisoara (Romania)	452			475	23/02/2011	Utilizzato il cambio del 1€= Lei 4,2435
<b>Totale investimenti immobiliari</b>	<b>15.086</b>	<b>5.749</b>	<b>-</b>	<b>18.626</b>		

Nota 1. I valori di perizia riferiti ai progetti di Olbia Località Murta Maria MY2 e Sant'Angelo in Lizzola sono stati determinati dal valutatore con il metodo del Discounted Cash Flow applicato ai flussi di cassa netti previsti in base ai Progetti. Il book value include alcuni costi incorsi nel 2012 e previsti fra i costi del Progetto. Pertanto applicando la medesima metodologia valutativa applicata dall'esperto ai flussi previsti di progetto escludendo i costi già incorsi al 31 dicembre 2011, il valore di mercato sarebbe stato pari ad Euro 5,3 milioni relativamente al Progetto di Olbia Località Murta Maria MY2 e ad Euro 2 milioni relativamente al Progetto di Sant'Angelo in Lizzola.

Categoria	Valore contabile al 31/12/2011	di cui Residenziale	Criterio di Contabilizzazione	Valore di Mercato alla data della relazione	Data ultima Perizia	Note
<b>Immobili per Trading</b>						
Roma Via Cugia, 7	498	498	Minor valore tra costo e mercato			
Milano Via Murat	1.396	1.166		1.549	23/02/2011	
Varese Monte Tabor	2.513	2.380		2.687	23/02/2011	
Bologna Via Larga	66			90	23/02/2011	
Bologna Via Imerio	9			40	23/02/2011	
Rescaldina	1.823	260		2.192	23/02/2011	
Udine via Caccia	8	-		10	23/02/2011	
Biella Via Gramsci	91			92	23/02/2011	
Isola Piana (CA)	48	48		130	23/02/2011	
Apostoli Real Estate Via Pietrapiana	3.893	3.893		4.030	23/02/2001	
Firenze Via Pietrapiana/Via del Popolo	3.093	-		3.581	23/02/2011	
Progetto Venice (immobili sparsi)	308	113		420	23/02/2011	
Progetto IR2 (immobili sparsi)	18	-		20	23/02/2011	
Progetto Global Alfa (immobili sparsi)	5.560	3.047		5.720	23/02/2011	
<b>Totale immobili per trading</b>	<b>19.324</b>	<b>11.405</b>	<b>-</b>	<b>20.561</b>		
<b>Altre</b>						
Vigevano Via Della Gioia	1		Minor valore tra costo e mercato			
Cameri Via Matteotti	44					
Isola Piana (posti barca)	22					
<b>Totale Altre</b>	<b>67</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		
<b>Totale Complessivo</b>	<b>82.245</b>	<b>37.313</b>		<b>93.282</b>		

Si precisa che i valori di perizia fanno riferimento a quanto elaborato da REAG Spa nel mese di febbraio 2011; si è ritenuto di non procedere all'aggiornamento di tali valori in quanto gli immobili in portafoglio saranno oggetto di prossima dismissione nell'ambito delle azioni previste dal piano strategico approvato in data 7 febbraio 2012 a valori sostanzialmente allineati al loro *fair value*. Inoltre, in base ai valori di mercato reperibili in riferimento a transazioni relative ad immobili similari per destinazione d'uso e consistenze, si ritiene che i valori di mercato del portafoglio immobiliare in oggetto al 31 dicembre 2010 siano rimasti sostanzialmente invariati alla data del 31 dicembre 2011.

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

Categoria	Valore contabile al 31/12/2011	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	Rivalutazioni	Valore contabile al 31-12-2010
<b>Progetti di sviluppo</b>						
Milano Via Quaranta 40	14.880	-	1.261	-	-	16.141
Olbia Località Murta Maria MY1	23.011	711	2.579	-	-	24.879
Olbia Località Murta Maria MY2	5.023	121	-	-	-	4.902
Sant'Angelo in Lizzola	1.751	164	-	-	-	1.587
Dubai *	3.103	1	-	-	193	2.909
<b>Totale progetti di sviluppo</b>	<b>47.768</b>	<b>997</b>	<b>3.840</b>	<b>-</b>	<b>193</b>	<b>50.418</b>
<b>Investimenti Immobiliari</b>						
Udine Via Caccia	510	-	-	-	-	510
Milano Via Murat	455	-	-	-	-	455
Genova Via XX Settembre	1.999	-	-	-	-	1.999
Genova Via Maddaloni/Via Ferruccio	2.401	-	214	-	-	2.615
Genova Via Ayroli	369	-	-	-	-	369
Genova Piazza Remondini	3.647	50	1.380	-	-	4.977
Genova Via Corsica	4.012	-	-	-	-	4.012
Genova Piazza Alessi	64	-	-	-	-	64
Roma Loc. Casal Monastero	1.177	10	-	-	-	1.167
Timisoara (Romania)	452	-	-	21	8	465
<b>Totale investimenti immobiliari</b>	<b>15.086</b>	<b>60</b>	<b>1.594</b>	<b>21</b>	<b>8</b>	<b>16.633</b>
<b>Immobili per Trading</b>						
Milano Via Murat	1.396	-	-	-	-	1.396
Roma Via Cugia, 7	498	498	-	-	-	-
Trieste via Stuparich	-	-	45	-	-	45
Varese Monte Tabor	2.513	-	630	-	-	3.143
Bologna Via Larga	66	-	-	-	-	66
Bologna Via Innerio	9	-	-	-	-	9
Rescaldina	1.823	-	50	-	-	1.873
Udine via Caccia	8	-	-	-	-	8
Biella Via Gramsci	91	-	-	-	-	91
Isola Piana (CA)	48	-	-	-	-	48
Apostoli R.Estate Firenze V.Pietrapiana	3.893	-	1.390	-	-	5.283
Firenze Via Pietrapiana/Via del Popolo	3.093	-	1.475	-	-	4.568
Progetto Venice (immobili sparsi)	308	-	897	-	-	1.205
Progetto IR2 (immobili sparsi)	18	-	-	-	-	18
Progetto Global Alfa (immobili sparsi)	5.560	-	140	-	-	5.700
Dubai *	-	-	489	-	15	474
<b>Totale immobili per trading</b>	<b>19.324</b>	<b>498</b>	<b>5.116</b>	<b>-</b>	<b>15</b>	<b>23.927</b>
<b>Altre</b>						
Vigevano Via Della Gioia	1	-	-	-	-	1
Cameri Via Matteotti	44	-	-	3	-	47
Isola Piana (posti barca)	22	-	-	-	-	22
<b>Totale Altre</b>	<b>67</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3</b>	<b>-</b>	<b>70</b>
<b>Totale Complessivo</b>	<b>82.245</b>	<b>1.555</b>	<b>10.550</b>	<b>24</b>	<b>216</b>	<b>91.048</b>
*i valori rappresentati nel saldo al di 1€= 4,75237 AED e nella relativa movimentazione, derivano dal tasso puntuale applicato al						

### **Investimenti immobiliari**

La voce investimenti immobiliari, con un importo pari ad Euro 15.086 mila, comprende terreni e fabbricati della società La Gaiana S.p.A. per Euro 13.457 mila, fabbricati (n. 8 unità immobiliari) della società Abaco Servizi S.r.l. per Euro 1.177 mila e fabbricati della società Residential Incipit per l'importo di Euro 452 mila.. Al 31 dicembre 2011, alla luce dell'operazione che prevede la dismissione degli asset immobiliari a valori allineati ai loro *fair value*, gli Amministratori non hanno rilevato perdite di valore.

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
<b>Investimenti Immobiliari</b>				
Udine Via Caccia (a)	16	16	3	
Milano Via Murat (b)	2	2	-	
Genova Via XX Settembre (c)	9		-	1.809
Genova Via Maddaloni/ Via Ferruccio (d)	74	21	3	2.046
Genova Via Ayroli	8	8	2	
Genova Piazza Remondini (e)	96	59	3	2.696
Genova Via Corsica (f)	180		4	3.500
Genova Piazza Alessi			-	
Roma Loc. Casal Monastero Timisoara (Romania)	35		3	
<b>Totale investimenti immobiliari</b>	<b>420</b>	<b>106</b>		<b>10.051</b>
(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	4	4		
(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	8	8		
	<b>12</b>	<b>12</b>		

Non si rilevano particolari problematiche di incasso nei confronti dei locatari nè particolari fenomeni di concentrazione significativa verso singoli clienti.

### **Progetti di sviluppo (voce RIMANENZE)**

Si riportano di seguito le informazioni relative allo stato avanzamento dei singoli progetti di sviluppo, eventuali vincoli autorizzativi e finanziari e fase realizzata dei progetti stessi.

Si ricorda tuttavia che, a seguito della dismissione prevista del portafoglio immobiliare nell'ambito della cessione della *discontinued operation* "BU Investment", l'attuazione e la realizzazione delle iniziative in corso non saranno gestite, in futuro, dal Management del Gruppo Gabetti.

Al 31 dicembre 2011 la voce è pari ad Euro 47.768 mila ed è composta:

- per Euro 23.011 mila dal valore dei tre terreni edificabili e degli immobili edificati 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 n.133 unità abitative di cui n. 101 già costruite (delle quali n. 22 già rogitate), con un residuo da vendere di n. 79 costruite e n. 32 da costruire.

**Ricavi di vendita:** al 31 dicembre 2011 la società ha raccolto prenotazioni pari a circa il 30% delle unità abitative, sottoscrivendo rogiti per n.22 di esse.

**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.

**Copertura finanziaria:** l'investimento è in parte 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 sarà oggetto di proroga nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione dei debiti che le società della "BU Investment" sottoscriveranno con le banche finanziatrici.

Ad oggi la linea di credito specifica risulta utilizzata per circa Euro 10 milioni per l'acquisto delle aree edificabili e circa Euro 12 milioni per finanziare i lavori di costruzione, comprensiva dell'apertura di credito per finanziamento IVA di circa Euro 2,9 milioni.

- per Euro 5.023 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.**

**Ricavi di vendita:** alla luce dell'esperienza maturata sul progetto di Myrsine, è in fase di ultimazione la riprogettazione architettonica e strutturale del progetto che potrebbe ridurre il fabbisogno finanziario. Inoltre, nell'ambito delle rivisitazioni del progetto, verrà meglio sfruttata la superficie concessionata al fine della realizzare un maggior numero di unità ma di superficie inferiore. Ciò permetterà una massimizzazione dei prezzi di vendita al metro quadro.

**Rischio di mercato:** il progetto prevede la costruzione di unità immobiliari di tipo turistico di tipologia diversa rispetto a Myrsine, comunque 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.

**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 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 in parte 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 conseguente riduzione di equity injection.

- per Euro 14.880 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.**

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.

**Ricavi di vendita:**

Al 31 dicembre 2011 la società ha sottoscritto contratti definitivi pari a circa il 20% delle unità immobiliari. Nel corso del mese di ottobre 2011, in collaborazione con alcune imprese partner e con il condominio, è stato realizzato un evento espositivo di opere d'arte all'interno dei loft; tale evento ha permesso, oltre ad un richiamo mediatico, anche la stimolazione dell'interesse di diversi visitatori per l'acquisto dei loft.

**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.

**Copertura finanziaria:** al 31 dicembre 2011 il debito in linea capitale ammonta ad Euro 3.695 milioni mentre per la linea IVA è di Euro 456 mila. Per il completamento la società ha usufruito di un finanziamento soci.

- per Euro 1.751 mila dall'acquisto di un'area fabbricabile per uno sviluppo residenziale di circa 3.100 mq in **S. ANGELO IN LIZZOLA (PU)** effettuato dalla società **Sail S.r.l.** E' prevista la ripresa del cantiere per fine 2012. 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 valutando contemporaneamente anche l'ipotesi di cessione di lotti singoli o gruppi di lotti da edificare.

**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 è avvenuto in maniera dilazionata.

- per Euro 3.103 mila dai costi per l'acquisto di complessive n. 12 unità immobiliari a destinazione uffici nel distretto di Business Bay, in **Dubai UAE** dalla società **Trading Vehicle 1 L.t.d.** Per le unità di XL Tower, in fase di consegna, attualmente sono stati pagati *installments* pari all'80% del valore complessivo d'acquisto. I costi a finire (pari ad Euro 0,9 milioni) risultano stanziati a bilancio come fatture da ricevere.

### ***Immobili per trading (voce RIMANENZE)***

Al 31 dicembre 2011 la voce è pari ad Euro 19,3 milioni ed è principalmente composta dal portafoglio Global Alfa consistente in un portafoglio immobiliare sparso, principalmente nel nord Italia, del valore di carico di Euro 5,6 milioni e dagli immobili siti in Firenze Via Pietrapiana e Via Martiri del Popolo del valore di carico di Euro 7,0 milioni.

### **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)

Al 31 dicembre 2011 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 del terreno ammonta a circa Euro 8 milioni (cambio puntuale del 31 dicembre 2011 1€=4,4,3233 Lei). Il valore di perizia dell'area edificabile è stimato in 8,3 milioni di Euro.

**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.

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 a costruire sono stati rilasciati nel corso del mese di novembre 2009 e rinnovati nel mese di novembre 2010. Vista l'attuale mancanza di leva finanziaria sul progetto potrebbe essere valutata 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.

**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 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, potrà essere valutata la possibilità di riproporre il progetto avendo ad oggi ottenuto i permessi a costruire e una volta definito un accordo con lo sviluppatore.

## FATTURATO, REDDITIVITA' E DEBITO ALLOCATO

La tabella che segue fornisce le informazioni necessarie a capire la redditività delle transazioni effettuate e il debito residuo allocato sulle iniziative immobiliari:

(€/1000)					
Categoria	Valore contabile al 31/12/2011	Valore di carico del Venduto	Valore di Vendita	Margine lordo	Debito residuo
<b>Progetti di sviluppo</b>					
Milano Via Quaranta 40	14.880	1.260	1.330	70	4.151
Olbia Località Murta Maria MY1	23.011	2.579	2.750	171	19.105
Olbia Località Murta Maria MY2	5.023				3.200
Sant'Angelo in Lizzola	1.751				
Dubai *	3.103				
<b>Totale progetti di sviluppo</b>	<b>47.768</b>	<b>3.839</b>	<b>4.080</b>	<b>241</b>	<b>26.456</b>
*i valori rappresentati nel saldo al 31/12/2011 derivano dal tasso applicato al 31/12/2011 di 1€= 4,75237 AED					
<b>Investimenti Immobiliari</b>					
Udine Via Caccia	510				
Milano Via Murat	455				
Roma Loc. Casal Monastero					
Genova Via XX Settembre	1.999				1.809
Genova Via Maddaloni/Via Ferruccio	2.401	214	295	81	2.046
Genova Via Ayroli	369		0		
Genova Piazza Remondini	3.647	1.380	1.761	381	2.696
Genova Via Corsica	4.012				3.500
Genova Piazza Alessi	64				
Roma Loc. Casal Monastero	1.177				
Timisoara (Romania)	452				
<b>Totale investimenti immobiliari</b>	<b>15.086</b>	<b>1.594</b>	<b>2.056</b>	<b>462</b>	<b>10.051</b>

Per quanto attiene le clausole contrattuali significative sul debito residuo si rimanda a quanto esposto nel paragrafo *Continuità Aziendale*.

Categoria	Valore contabile al 31/12/2011	Valore di carico del Venduto	Valore di Vendita	Margine lordo	Debito residuo
<b>Immobili per Trading</b>					
Milano Via Murat	1.396				
Trieste via Stuparich	-	46	45	-1	
Varese Monte Tabor	2.513	630	557	-73	
Bologna Via Larga	66				
Bologna Via Irnerio	9				
Rescaldina	1.823	51	35	-16	
Udine via Caccia	8				
Biella Via Gramsci	91				
Isola Piana (CA)	48				
Apostoli Real Estae	3.893	1.390	1.244	-146	3.461
Firenze Via Pietrapiana/Via del Popolo	3.093	1.475	1.496	21	2.882
Progetto Venice (immobili sparsi)	308	896	1.201	305	
Progetto IR2 (immobili sparsi)	18				
Progetto Global Alfa (immobili sparsi)	5.560	140	92	-48	
Dubai*	-	488	452	-36	
<b>Totale immobili per trading</b>	<b>19.324</b>	<b>5.116</b>	<b>5.122</b>	<b>6</b>	<b>6.343</b>
<b>Altre</b>					
Vigevano Via Della Gioia	1				
Cameri Via Matteotti	44				
Isola Piana (posti barca)	22				
<b>Totale Altre</b>	<b>67</b>				
*i valori rappresentati nel saldo al 31/12/2011 derivano dal tasso applicato al 31/12/2011 di 1€= AED 4,75237					

### INFORMAZIONI RELATIVE A CESSIONI SIGNIFICATIVE DI ASSET

In relazione ai preliminari già sottoscritti al 31 dicembre 2011 sugli investimenti immobiliari, per un valore contabile totale di Euro 350 mila, si precisa che le caparre incassate ammontano a circa Euro 85 mila.

Secondo quanto previsto a preliminare la firma dei contratti definitivi è prevista nei primi mesi del 2012.

## ATTIVITA' CORRENTI

### Nota n. 10: Rimanenze

Al 31 dicembre 2011 sono pari ad Euro 67 mila e sono relative per Euro 22 mila al magazzino presente presso il Gruppo Abaco prevalentemente materiale elettrico e di consumo da utilizzarsi presso i cantieri dove vengono svolte le attività di Facility Management (Euro 66 mila al 31 dicembre 2010) e per Euro 45 mila a n. 2 immobili rivenienti da contratto di locazione finanziaria detenuti dalla controllata Gabetti Muticasa S.p.A. (Euro 47 mila al 31 dicembre 2010).

Gli immobili di trading (inclusi al 31 dicembre 2010 fra le rimanenze) risultano classificati al 31 dicembre 2011 fra le attività/passività possedute per la vendita. Per il dettaglio relativo agli immobili di trading si rimanda alla Nota 9.

### Nota n. 11: Crediti commerciali ed altri crediti a breve termine

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

*Crediti verso clienti:*

	<b>Saldo</b>	Saldo
	<b>31.12.2011</b>	31.12.2010
- Clienti per mediazioni immobiliari	743	519
- Clienti per pratiche in contenzioso	6.751	3.554
- Clienti per attività di franchising	11.577	23
- Clienti per servizi tecnici	5.065	5.070
- Clienti per fatture da emettere	5.752	12.124
- Altri	4.389	7.009
<b>Totale crediti verso clienti</b>	<b>34.277</b>	<b>28.299</b>
<b>Totale fondi svalutazione crediti</b>	<b>-8.480</b>	<b>-2.718</b>
<b>Totale crediti netti verso clienti</b>	<b>25.797</b>	<b>25.581</b>

L'incremento nelle voci Clienti per pratiche in contenzioso e Clienti per attività di *franchising* è dovuto al consolidamento integrale, a partire da febbraio 2011, del Gruppo Tree Real Estate (CGU che svolge attività di intermediazione immobiliare in *franchising*).

Il decremento nella voce fatture da emettere è dovuto all'elisione dei crediti di Gabetti Agency S.p.A. verso la società Gabetti Franchising Agency S.r.l. (consolidata con il metodo del patrimonio netto nel 2010 e integralmente a partire da febbraio 2011) 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. (Euro 4.325 mila al 31 dicembre 2010) e all'elisione dei crediti del Gruppo Abaco verso la società Tree Real Estate S.r.l. (anch'essa valutata a patrimonio netto nel 2010 e consolidata integralmente a partire da febbraio 2011) relativi alla vendita del software "TreePlat" (Euro 3 milioni al 31 dicembre 2010).

I crediti per fatture da emettere verso terzi si riferiscono principalmente ai servizi tecnici. Il decremento della voce altri crediti verso clienti è dovuto all'elisione dei crediti della Capogruppo verso le società del Gruppo Tree (consolidate con il metodo del patrimonio netto nel 2010 e integralmente a partire da febbraio 2011) relativi alla prestazione di servizi *corporate* (al 31 dicembre 2010 ammontavano a Euro 1.233 mila verso Gabetti Franchising Agency S.r.l., Euro 322 mila verso Tree Real Estate S.r.l., Euro 483 mila verso Grimaldi Franchising S.p.A. ed Euro 362 mila verso ProfessioneCasa S.p.A.).

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

*Altri crediti a breve termine:*

	<b>Saldo 31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
- Altri risconti attivi	<b>676</b>	1.168
- Altri crediti	<b>1.506</b>	2.751
- Depositi cauzionali	<b>0</b>	15
- Acconti a fornitori	<b>263</b>	365
- Crediti verso dipendenti	<b>37</b>	38
<b>Totale crediti verso altri</b>	<b>2.482</b>	<b>4.337</b>

Il decremento degli altri risconti attivi per Euro 492 mila rispetto al 31 dicembre 2010 si riferisce principalmente all'inclusione al 31 dicembre 2010 delle fees sostenute nell'esercizio 2010 per consulenze riferite nello specifico all'aumento di capitale eseguito a Marzo 2011.

La voce altri crediti si è decrementata rispetto al 31 dicembre 2010 principalmente a seguito dell'incasso per Euro 483 mila riferito al Gruppo Abaco dei crediti derivanti dalla cessione di alcune partecipazioni e dei relativi finanziamenti sulle stesse (Abaco Team Costruzioni), dell'elisione dei crediti della Capogruppo verso la società Gabetti Franchising Agency S.r.l. (valutata a patrimonio netto nel 2010 e consolidata integralmente a partire da febbraio 2011) riferiti alle poste del consolidato fiscale (per Euro 604 mila al 31 dicembre 2010) e dei crediti (Euro 530 mila al 31 dicembre 2010) vantati dal Gruppo Gabetti nei confronti delle società del Gruppo Tree RE a titolo di interessi contrattualizzati sulle posizioni creditorie a lungo termine vantate dal Gruppo Gabetti.

*Crediti tributari:*

	<b>Saldo 31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
- Erario c/IVA	<b>204</b>	3.620
- Altri crediti tributari	<b>1.149</b>	1.293
<b>Totale altri crediti tributari</b>	<b>1.353</b>	<b>4.913</b>

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 2009 portati a nuovo, acconti versati e ritenute d'acconto subite) e da crediti Irap (derivanti dagli importi versati a titolo d'acconto).

#### Nota n. 12: Altri crediti finanziari a breve termine

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

	<b>Saldo</b> <b>31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
<b>Finanziamenti ad altri BT</b>	<b>26</b>	<b>8.655</b>
Crediti per operazioni di locazione finanziaria	406	399
Fondi svalutazione crediti per interessi mora	-387	-312
<b>Totale crediti per operazioni di locazione fin.</b>	<b>19</b>	<b>87</b>
Crediti per mutui concessi	133.100	139.381
Fondi svalutazione crediti per interessi mora	-120.584	-123.680
Fondi svalutazione crediti	-4.340	-5.721
<b>Totale crediti per mutui concessi</b>	<b>8.176</b>	<b>9.980</b>
<b>Totale altri crediti finanziari BT</b>	<b>8.221</b>	<b>18.722</b>

La voce, nel corso dell'esercizio, evidenzia un decremento di Euro 10.501 mila principalmente a seguito del consolidamento integrale delle società del Gruppo Tree Real Estate con conseguente elisione del finanziamento fruttifero concesso dalla Capogruppo a Tree Real Estate S.r.l. (Euro 4.522 mila al 31 dicembre 2010), e della riclassifica fra le attività possedute per la vendita del finanziamento fruttifero erogato dalla Capogruppo a Tree Finance S.r.l. (Euro 3.815 mila al 31 dicembre 2010), del finanziamento infruttifero concesso da Agedil S.p.A. alla partecipata Iside S.r.l. (Euro 287 mila al 31 dicembre 2010), e del finanziamento fruttifero concesso da La Gaiana S.p.A. alla partecipata Padurea Nordului S.r.l. (Euro 10 mila al 31 dicembre 2010).

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 (Euro 9.980 mila al 31 dicembre 2010).

Il decremento di Euro 1.804 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 2011 l'ammontare della quota capitale dei crediti a scadere risulta così suddivisa:

- capitale a tasso indicizzato Euro 0 mila
- capitale a tasso rivedibile Euro 47 mila
- TOTALE A SCADERE Euro 47 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. 13: Cassa e disponibilità liquide

Al 31 dicembre 2011 sono pari ad Euro 2.566 mila e diminuiscono di Euro 6.089 mila rispetto all'esercizio precedente. Il saldo è comprensivo di Euro 625 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.

<b>(Dati in migliaia di Euro)</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
Cassa	20	17
Depositi bancari e postali	1.921	7.978
Titoli e attività finanziarie correnti	625	660
<b>Liquidità</b>	<b>2.566</b>	<b>8.655</b>
Debiti verso banche	-27	-32.749
Debiti e passività finanziarie correnti	-3	-6.782
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-31</b>	<b>-39.531</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>2.535</b>	<b>-30.876</b>
Debiti verso banche	-89.419	-138.494
Debiti e passività finanziarie non correnti	-	-148
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-89.419</b>	<b>-138.642</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-86.884</b>	<b>-169.518</b>
<b>Posizione finanziaria netta discontinued operations</b>	<b>-62.244</b>	<b>0</b>

Nota: I debiti verso banche sono stati riclassificati integralmente come indebitamento finanziario non corrente. Tale riclassificazione si giustifica con l'avanzato stato della trattativa con gli Istituti di Credito del Gruppo, volta a rimodulare le modalità di rimborso del debito che porteranno alla sottoscrizione dello stipulando Accordo di Risanamento e che prevederanno altresì la già citata operazione di cessione delle attività e passività della BU Investment; tali trattative sono state avviate già nel secondo semestre 2011. Inoltre, in base allo stipulando Accordo di Risanamento sopra citato, non sono previste rate in scadenza nei prossimi 12 mesi. Tuttavia il Progetto di cessione della "BU Investment" prevede che quota parte del prezzo di cessione (variabile in funzione del fair value delle attività della "BU Investment" alla data di cessione) venga regolato attraverso accollo della parte acquirente di una porzione dei debiti verso banche (e integrale liberazione del Gruppo Gabetti per la porzione accollata dall'acquirente). Pertanto si evidenzia che una parte dei debiti verso banche riflessi all'interno dell'indebitamento finanziario non corrente (il cui ammontare non è ancora determinato alla data di approvazione del presente bilancio) sarà estinta nel corso del 2012.

La posizione finanziaria netta si riduce di Euro 82,6 milioni rispetto al 31 dicembre 2010 principalmente a seguito della riclassifica della posizione finanziaria netta della "BU Investment" fra le attività/passività possedute per la vendita (la Posizione Finanziaria Netta della *discontinued operation* "BU Investment" al 31 dicembre 2011 risulta negativa e pari ad Euro 62,2 milioni) nonché della conversione di debito chirografario da parte delle Banche in azioni ordinarie di Gabetti Property Solutions S.p.A. per Euro 3,1 milioni, del rimborso di debito chirografario con cassa derivante dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale perfezionatosi lo scorso 14 marzo 2011 per Euro 12,1 milioni, del parziale rimborso di finanziamenti ipotecari sottostanti gli immobili dismessi nel periodo per Euro 8,3 milioni e di affidamenti chirografari per anticipo fatture e per cassa per Euro 0,9 milioni, al netto dell'assorbimento operativo di liquidità derivante dal risultato negativo del periodo.

Per l'analisi dei flussi di cassa generati e assorbiti nel corso dell'esercizio dalla gestione del Gruppo, si rimanda alla prospetto di rendiconto finanziario al 31 dicembre 2011.

Il flusso monetario del Gruppo include l'assorbimento di cassa riveniente delle attività e passività possedute per la vendita per un importi pari a Euro 3,7 milioni al netto delle disponibilità liquide afferenti la "BU Investment" pari a Euro 1,4 milioni classificate al 31 dicembre 2011 nella voce Attività possedute per la vendita. Di conseguenza l'assorbimento di cassa delle attività continue, per l'esercizio 2011, è stato pari a Euro 1 milione. Si riportano inoltre i dati comparativi relativi all'esercizio precedente.

<i>Dati in milioni di Euro</i>	31.12.2011	31.12.2010
Disponibilità liquide iniziali	8,7	13,5
Assorbimento delle attività continue	-1,0	-0,9
Assorbimento delle attività possedute per la vendita	-3,7	-3,9
Riclassifica delle disponibilità liquide afferenti le attività possedute per la vendita	-1,4	
Disponibilità liquide finali	2,6	8,7

Si segnala infine che durante l'esercizio il Gruppo ha effettuato le seguenti operazioni di investimento e finanziamento che non sono state riflesse nel rendiconto finanziario in quanto non hanno comportato movimenti di liquidità:

- aumento di capitale sociale mediante conversione di debiti finanziari verso soci e Istituti di credito per Euro 9,6 milioni;
- pagamento del prezzo della governance del Gruppo Tree Real Estate mediante cessione di immobili detenuti dal Gruppo per Euro 1,2 milioni.

L'indebitamento finanziario netto della Capogruppo al 31 dicembre 2011 risulta pari ad Euro 103,7 milioni (di cui Euro 66,1 milioni a medio/lungo termine) rispetto a quello al 31 dicembre 2010 pari ad Euro 118,5.

In relazione alle trattative con le banche relative all'Accordo di Risanamento secondo i termini e condizioni descritti nel Piano Strategico (e riportati in dettaglio nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio - Accordo di Risanamento*) al quale verranno apportate alcune modifiche in via di finalizzazione, in data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.

Gli Amministratori, alla luce di quanto sopra, ritengono pertanto che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti tale progetto possa essere finalizzata in tempi brevi.

Lo stipulando Accordo di Risanamento prevede sostanzialmente quanto segue:

- consolidamento del debito per gli interessi maturati al 30 Settembre 2011 e postergati ai sensi del precedente Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione del Debiti;
- riscadenziamento del debito finanziario chirografario consolidato (inclusi gli interessi postergati di cui al punto precedente) al 31 Dicembre 2018, prevedendo un decalage dello stesso in linea con l'evoluzione dei flussi di cassa previsti nel Piano Strategico del Gruppo pur garantendo delle rate minime di rimborso pari ad Euro 0,5 milioni al 31 Dicembre 2013, Euro 1,5 milioni al 31 Dicembre 2014, Euro 3 milioni al 31 Dicembre 2015, Euro 3,2 milioni al 31 Dicembre 2016 e Euro 3,5 milioni al 31 Dicembre 2017;
- mantenimento dei tassi di interesse sull'indebitamento finanziario consolidato in linea con il precedente Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione;
- aumento di capitale sociale a pagamento per un importo di Euro 32 milioni;
- destinazione di parte dei proventi dell'aumento di capitale alle attività in dismissione ("BU Investment") per un ammontare di Euro 6 milioni;
- garanzia di Euro 8 milioni prestata da Gabetti Property Solutions S.p.A. ai creditori bancari delle società che operano nella "BU Investment".

Per ulteriori informazioni relative alla posizione finanziaria netta del Gruppo si rimanda a quanto esposto nella Relazione sulla gestione nel paragrafo *Struttura patrimoniale e finanziaria*, nonché a quanto riportato nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio - Accordo di Risanamento*.

---

## 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. 14: Capitale sociale**

Alla data del 31 dicembre 2011, il Capitale Sociale deliberato è pari ad Euro 37.369.999,49, mentre il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 13.960.176,11 ed è suddiviso in numero 285.047.187 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 255.071.168 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 con un rapporto di conversione pari a n. 7 azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.a. ogni n. 8 azioni di categoria B. Il termine di conversione, originariamente previsto nel 2014 successivamente all'approvazione del bilancio 2013, verrà anticipato rispetto a quanto originariamente convenuto ad un momento successivo all'efficacia dell'Accordo di Risanamento.

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

Ciascun warrant dà diritto di sottoscrivere una azione ordinaria Gabetti Property Solutions S.p.A., priva di valore nominale espresso, godimento regolare, ad un prezzo di esercizio di Euro 0,559 per azione qualora il warrant sia esercitato entro il 31 dicembre 2011 e ad un prezzo di esercizio di Euro 0,609 per azione qualora il warrant sia esercitato tra l'1 gennaio 2012 e il 31 dicembre 2013.

#### **Nota n. 15: Altre riserve**

##### *Altre riserve*

Presentano un saldo di Euro 15.965 mila e si riferiscono alla delibera di riduzione del Capitale Sociale per perdite generatesi nei primi nove mesi del 2011 (Euro 15.832 mila) nonché alle differenze da consolidamento (Euro 134 mila).

#### **Nota n. 16: Patrimonio netto di terzi**

Al 31 dicembre 2011 la voce è pari ad un importo di Euro 1.210 mila ed accoglie il Capitale sociale e riserve di pertinenza di terzi (Euro 1.287 mila, relativi al 49% del Gruppo Tree Real Estate) e le perdita di competenza di terzi per Euro 77 mila.

Si ricorda che il Gruppo Gabetti ha acquisito la *governance* in data 16 febbraio 2011 del Gruppo Tree Real Estate (detenendo al 31 dicembre 2011 il 51% delle quote di Tree Real Estate S.r.l.) e, nell'ambito della medesima operazione, ha acquisito un ulteriore 48% in data 8 febbraio 2012 (come già ampiamente descritto nella Nota n. 2).

Nel presente bilancio consolidato è stato contabilizzato il 99% del risultato di Tree Real Estate come di pertinenza del Gruppo Gabetti in quanto negli accordi di acquisizione dell'ulteriore 48% di Tree Real Estate non risulta previsto alcun meccanismo di aggiustamento del prezzo negoziato per effetto dei risultati consuntivati nell'esercizio 2011.

## PASSIVITA' NON CORRENTI

### Nota n. 17: Debiti per finanziamenti a lungo termine

	Saldo 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
Finanziamenti Bancari MLT	89.419	138.494
Altri finanziamenti MLT	0	148
<b>Totale debiti per finanziamenti a lungo termine</b>	<b>89.419</b>	<b>138.642</b>

I debiti per finanziamenti bancari a lungo termine sono rappresentati interamente da debiti chirografari riscadenzati come previsto dall'Accordo di Risanamento in fase di avanzata definizione. Si segnala che i finanziamenti bancari a lungo termine includono i ratei passivi per interessi postergati maturati alla data del 31 dicembre 2011 per Euro 7.252 mila, che saranno consolidati ai sensi dell'Accordo di Risanamento.

I debiti verso banche sono stati riclassificati integralmente come indebitamento finanziario non corrente. Tale riclassificazione si giustifica con l'avanzato stato della trattativa con gli Istituti di Credito del Gruppo, volta a rimodulare le modalità di rimborso del debito, anche attraverso la già citata operazione di cessione delle attività e passività della BU Investment; tali trattative sono state avviate già nel secondo semestre 2011. Inoltre, in base allo stipulando Accordo di Risanamento in fase avanzata di definizione con gli Istituti di Credito del Gruppo, non sono previste rate in scadenza nei prossimi 12 mesi. Tuttavia il Progetto di cessione della "BU Investment" prevede che quota parte del prezzo di cessione (variabile in funzione del fair value delle attività della "BU Investment" alla data di cessione) venga regolato attraverso accollo della parte acquirente di una porzione dei debiti verso banche (e integrale liberazione del Gruppo Gabetti per la porzione accollata dall'acquirente). Pertanto si evidenzia che una parte dei debiti verso banche riflessi all'interno dell'indebitamento finanziario non corrente (il cui ammontare non è ancora determinato alla data di approvazione del presente bilancio) sarà estinta nel corso del 2012.

Il tasso medio d'interesse di Gruppo sui finanziamenti a lungo termine di cui sopra, al 31 dicembre 2011 è pari al 2,46% sui finanziamenti chirografari e al 2,59% sui finanziamenti ipotecari.

Al 31 dicembre 2010 la voce di bilancio “Altri finanziamenti MLT” accoglieva la quota residua dei finanziamenti erogati dagli ex soci delle società controllate del Gruppo Abaco.

**Nota n. 18: Passività fiscali differite**

	<b>Saldo 31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
- Fondi per imposte differite - IRES	<b>1.218</b>	1.461
- Fondi per imposte differite - IRAP	<b>155</b>	193
<b>Totale passività fiscali differite</b>	<b>1.373</b>	<b>1.654</b>

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. 19: 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.

	<b>Saldo 31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
<b>Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro</b>	<b>2.019</b>	<b>1.660</b>

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

<b>Saldo al 31.12.2010</b>	<b>1.660</b>
- Quota TFR riclassificata tra le passività destinate alla dismissione	0
<b>Saldo effettivo al 31.12.2010</b>	<b>1.660</b>
- Quota maturata nell'esercizio	741
Di cui: versata a enti previdenziali complementari	-90
Di cui: versata a f.do tesoreria INPS	-356
- Indennità liquidate nell'esercizio	-268
- Utilizzo per imposta sostitutiva	-11
- Utili/perdite attuariali	113
- Cambio di perimetro	386
- Altri trasferimenti	0
<b>Saldo al 31.12.2011</b>	<b>2.175</b>
- Quota TFR riclassificata tra le passività destinate alla dismissione	156
<b>Saldo effettivo al 31.12.2011</b>	<b>2.019</b>

Le principali ipotesi attuariali applicate nella determinazione del saldo del TFR al 31 dicembre 2011 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 2011;
- 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, 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 2,1%.

*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	1,00%
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 7-10 anni nel mese di dicembre 2011.

L'accantonamento IAS iscritto a conto economico è stato pari a positivi Euro 21 mila ed è composto prevalentemente da oneri finanziari.

## PASSIVITA' CORRENTI

### Nota n. 20: Debiti commerciali ed altre passività a breve termine

	Saldo 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
- Per fatture ricevute	3.705	5.973
- Per fatture da ricevere	5.493	4.652
<b>Totale debiti verso fornitori</b>	<b>9.198</b>	<b>10.625</b>
- Debiti verso dipendenti	2.211	1.536
- Debiti verso acquirenti per caparre	0	601
- Altri debiti	1.029	1.658
- Altri ratei	1	26
- Altri risconti	1.233	1.989
- Debiti verso clienti	563	959
- Debiti verso l'Erario c/IVA	357	18
- Altri debiti tributari	486	161
- Debiti verso l'Erario c/Ritenute	544	485
- Debiti verso Ist.di Assist.e Previdenza	1.264	1.157
<b>Totale altri debiti</b>	<b>7.688</b>	<b>8.590</b>
<b>Totale debiti commerciali ed altre passività BT</b>	<b>16.886</b>	<b>19.215</b>

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 relativi alle caparre ricevute da clienti a fronte della stipulazione di contratti preliminari di compravendita sono stati riclassificati nel 2011 fra le attività possedute per la vendita.

La diminuzione nella voce altri debiti è principalmente attribuibile all'elisione dei debiti di Gabetti Agency S.p.A. verso Gabetti Franchising Agency S.r.l. (consolidata integralmente nel 2011 e valutata all'equity nel 2010) per l'importo di Euro 603 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.

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 2011.

### ***Posizioni debitorie scadute***

Con riferimento alle posizioni debitorie scadute, si evidenziano debiti commerciali scaduti relativi alle attività continue per Euro 3.185 mila, mentre non risultano debiti tributari e previdenziali scaduti. Al 31 dicembre 2011 risultavano inoltre in scadenza debiti chirografari bancari per Euro 4.416 mila e debiti ipotecari per Euro 7.086 mila.

Si ricorda al proposito che in data 30 dicembre 2011 in considerazione delle negoziazioni in essere con gli Istituti di Credito finanziatori aventi ad oggetto una nuova manovra finanziaria resasi necessaria dopo la mancata ripresa del mercato immobiliare negli anni 2010 e 2011, l'Emittente ha comunicato formalmente agli Istituti che il pagamento delle sopra menzionate rate, sia quanto a capitale che quanto ad interessi, oneri, e accessori, e anche a valere sugli importi che fossero scaduti durante il periodo impiegato dalle parti nella definizione della nuova manovra finanziaria e dei relativi accordi contrattuali, sarebbe stato posticipato a data futura e che i rimborsi sarebbero stati effettuati ai sensi degli stipulandi articolati contrattuali sottostanti la nuova manovra finanziaria alla data in discussione.

Alcuni debiti commerciali scaduti sono stati oggetto di solleciti bonari che hanno portato alla negoziazione di piani di rientro. Al Gruppo sono stati notificati alcuni decreti ingiuntivi per importi complessivi molto contenuti che sono in corso di definizione in via transattiva, oppure prontamente opposti, su cui, allo stato, sono in corso i procedimenti giudiziari ordinari. La fornitura di servizi è regolare.

### **Nota n. 21: Debiti per imposte sul reddito**

	<b>Saldo 31.12.2011</b>	<b>Saldo 31.12.2010</b>
- Debiti verso l'erario per imposte correnti IRES	<b>8</b>	8
- Debiti verso l'erario per imposte correnti IRAP	<b>75</b>	234
<b>Totale debiti per imposte sul reddito</b>	<b>83</b>	<b>242</b>

## Nota n. 22: Debiti finanziari a breve termine

	<b>Saldo</b> <b>31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
- Finanziamenti bancari	<b>27</b>	32.749
- Altri finanziamenti	<b>3</b>	6.764
- Finanziamenti per leasing	<b>0</b>	18
<b>Totale debiti finanziari a BT</b>	<b>31</b>	<b>39.531</b>

Al 31 dicembre 2011 i finanziamenti bancari pari ad Euro 27 mila si riferiscono ai debiti di Abaco Team Sistemi S.r.l. verso Deutsche Bank, non inclusi nell'Accordo di Risanamento.

I debiti verso banche relativi ai debiti chirografari contratti con il sistema bancario sono stati riclassificati integralmente come indebitamento finanziario non corrente in quanto, in base all'Accordo di Risanamento in fase di sottoscrizione con gli Istituti di Credito, non sono previste rate in scadenza nei prossimi 12 mesi. Tuttavia il Progetto di cessione della "BU Investment" prevede che quota parte del prezzo di cessione (variabile in funzione del fair value delle attività della "BU Investment" alla data di cessione) venga regolato attraverso accollo della parte acquirente di una porzione dei debiti verso banche (e integrale liberazione del Gruppo Gabetti per la porzione accollata dall'acquirente). Pertanto si evidenzia che una parte dei debiti verso banche riflessi all'interno dell'indebitamento finanziario non corrente (il cui ammontare non è ancora determinato alla data di approvazione del presente bilancio) sarà estinta nel corso del 2012.

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.

## Nota n. 23: Fondi per rischi ed oneri

	<b>Saldo</b> <b>31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
<b>Totale fondi per rischi ed oneri</b>	<b>4.120</b>	2.766

La voce fondi rischi ed oneri nel corso dell'esercizio 2011 si è incrementata di Euro 1.354 mila, ed è principalmente rappresentata:

- dallo stanziamento per copertura di costi per risoluzioni di rapporti di lavoro dipendente riferiti alla Capogruppo per Euro 507 mila, a Gabetti Agency S.p.A. per Euro 1.091 mila, a Gruppo Tree Real Estate per Euro 485 mila ed ad Gruppo Abaco per Euro 321 mila;

- per Euro 1.469 mila all'ammortamento sulla quota parte di differenziale prezzo pagato per l'acquisizione di Tree Real Estate attribuito ad attività intangibili denominate "rete commerciale in franchising" e relativo agli assets che saranno rilevati nello stato patrimoniale del Gruppo in data 8 febbraio 2012;
- per Euro 60 mila a oneri futuri su Gruppo Abaco Team;
- per Euro 55 mila dall'accantonamento per una possibile vertenza con un fornitore (Gabetti Property Solutions S.p.A.).

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

## **ALTRE INFORMAZIONI**

### **Garanzie prestate**

#### *Garanzie reali*

Al 31 dicembre 2011 risultano le seguenti:

Gabetti Mutuicasa S.p.A. - Euro 495 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.

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

#### *Ipotecche*

Al 31 dicembre 2011 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 (dati in migliaia di Euro):

Società	Immobile	Banca garantita	Valore ipoteca	Debito residuo
La Gaiana S.p.A.	Genova via XX Settembre 28 int.11/12	Banco di San Giorgio S.p.A.	3.618	1.809
La Gaiana S.p.A.	Genova via Corsica 19	Banco di San Giorgio S.p.A.	7.000	3.500
La Gaiana S.p.A.	Genova via Maddaloni e Genova via Ferruccio	Banco di San Giorgio S.p.A.	4.091	2.046
La Gaiana S.p.A.	Genova P.za Remondini	Banca Carige S.p.A.	5.391	2.696
Pietrapiana S.p.A.	Firenze Via Pietrapiana ang. via Martiri del Popolo	Unicredit Corporate Banking S.p.A.	5.884	2.942
Apostoli Real Estate Srl	Firenze Via Pietrapiana ang. via Martiri del Popolo	Unicredit Corporate Banking S.p.A.	6.920	3.460
Myrsine S.r.l.	Olbia località Murta Maria	Unicredit Corporate Banking S.p.A.	47.530	19.018
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.	8.290	4.145
Abaco S.r.l.	Roma Casal Monastero	Intesa Sanpaolo S.p.A.	22	11
<b>Totale</b>			<b>98.683</b>	<b>42.827</b>

### Fidejussioni e lettere di patronage

Al 31 dicembre 2011 risulta una fidejussione rilasciata dalla Capogruppo Gabetti Property Solutions S.p.A. a favore di Intesa San Paolo S.p.A. relativa all'utilizzo di un affidamento chirografario da parte della controllata Brunilde S.p.A. per i valori di seguito evidenziati nella tabella sottostante (dati in migliaia di Euro). La colonna importo evidenzia il totale dell'affidamento mentre la colonna utilizzo evidenzia l'esposizione specifica alla data di riferimento.

Società	IMPORTO	UTILIZZO
Brunilde S.p.A.	2.000	537
<b>TOTALE</b>	<b>2.000</b>	<b>537</b>

Al 31 dicembre 2011 risulta una lettera di patronage rilasciata da La Gaiana S.p.A. a favore della Banca Popolare di Bergamo S.p.A. relativa all'utilizzo di un affidamento ipotecario da parte della propria controllata Myrsine 2 S.r.l. per i valori di seguito evidenziati nella tabella sottostante (dati in migliaia di Euro). La colonna importo evidenzia il totale dell'affidamento mentre la colonna utilizzo evidenzia l'esposizione specifica alla data di riferimento.

Società	IMPORTO	UTILIZZO
Myrsine 2 s.r.l.	6.624	3.200
<b>TOTALE</b>	<b>6.624</b>	<b>3.200</b>

Infine, al 31 dicembre 2011 risultano una fidejussione rilasciata da Abaco Servizi S.r.l. a favore del Credito Bergamasco S.p.A. relativa all'utilizzo di un affidamento ipotecario da parte della società Cugia S.r.l., una lettera di patronage rilasciata da Abaco Servizi S.r.l. a favore di Unicredit Corporate Banking S.p.A. relativa all'utilizzo di un affidamento chirografario e carte di credito da parte della società Abaco Consulting S.r.l. e una fidejussione rilasciata da Abaco Servizi S.r.l. a favore di Intesa Sanpaolo S.p.A. sempre a favore di Abaco Consulting S.r.l. relativa all'utilizzo di affidamenti chirografari e carte di credito, per i valori di seguito evidenziati nella tabella sottostante (dati in migliaia di Euro). La colonna importo evidenzia il totale dell'affidamento mentre la colonna utilizzo evidenzia l'esposizione specifica alla data di riferimento.

Società	IMPOR TO	UTILIZZO
Cugia S.r.l.	5.000	466
Abaco Team Consulting S.r.l.	80	42
<b>TOTALE</b>	<b>5.080</b>	<b>508</b>

#### *Titoli di terzi*

Al 31 dicembre 2011 i titoli di terzi depositati presso le Società del Gruppo sono i seguenti:  
Gabetti Agency S.p.A. - Euro 790 mila per depositi pregressi di clienti immobiliari  
Brunilde S.p.A. - Euro 3 mila per libretti al portatore su garanzia di locazioni

#### **Passività potenziali**

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

##### CIFIN SPA

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, non risulta ancora fissata l'udienza in CTR.

Maggiori imposte e sanzioni: totale Euro 461.528 circa.

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

##### GABETTI PROPERTY SOLUTIONS per incorporata LA GAIANA SPA

Nei primi mesi del 2011 sono stati notificati alla società 6 avvisi di fissazione di udienza in Commissione Tributaria Centrale - Sezione di Genova relativamente a posizioni contenziose di anni remoti relative ad altre società a suo tempo incorporate:

Società Edilizia Mobiliare udienza 29 aprile 2011 per IRPEG ILOR 1976, 1977, 1978, 1979 (maggiori imposte complessive circa 19.000 Euro, oltre ad eventuali altrettante sanzioni).

Società Ligure Armamento udienza 9 maggio 2011 per IRPEG ILOR 1974 (maggiori imposte circa 25.000 Euro, oltre ad eventuali altrettante sanzioni).

Società Ligure Armamento udienza 13 giugno 2011 per IRPEG 1983 (riconoscimento maggiori perdite fiscali).

Abbiamo partecipato alle predette udienze, e siamo in attesa degli esiti.

E' pervenuto inoltre un avviso di istanza di trattazione eventualmente da presentare entro 6 mesi per l'incorporata Società Ligure Armamento IRPEG anni 1976, 1977, 1978. La mancata presentazione dell'istanza da parte di GPS comporterebbe l'estinzione del giudizio in CTC, e il passaggio in giudicato delle decisioni della CT di 2° grado. E' stata richiesta copia dei relativi fascicoli, attualmente allo studio per le valutazioni sul da farsi.

PATRIGEST SPA per incorporate ALSE e ROFER Nei primi mesi del 2011 sono stati notificati 5 avvisi di fissazione di udienza in Commissione Tributaria Centrale - Sezione di Roma - relativamente a posizioni contenziose IRPEG ILOR di anni remoti dal 1976 al 1979 di società incorporate. In data 5 maggio 2011 si sono svolte le relative udienze, cui abbiamo partecipato, e siamo in attesa degli esiti.

Maggiori imposte complessive circa 8.000 Euro, oltre a eventuali altrettante sanzioni.

Tipologia di rischio: possibile.

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS SPA/GABETTI AGENCY SPA/TREE REAL ESTATE SRL/PROFESSIONECASA SPA/GABETTI FRANCHISING AGENCY SRL

In data 12 marzo 2012 è stato notificato presso la sede della Società, su richiesta della società JEC S.r.l. (riconducibile ad esponenti della famiglia Grimaldi), un atto di citazione a comparire innanzi al Tribunale di Milano all'udienza del 28 giugno 2012 (successivamente rinviata al 3 ottobre 2012).

Il giudizio ordinario risulta incardinato innanzi al Tribunale di Milano, Sezione I, R.G. n. 17719/12, G.U. Dott. Perrotti.

Parte attrice ha citato, oltre alla Società, le società Gabetti Property Solutions Agency S.p.A., Tree Real Estate S.r.l., Professionecasa S.p.A., Gabetti Franchising Agency S.r.l., UBH S.p.A. ed alcuni amministratori delle medesime, domandando al Tribunale di accertare e dichiarare presunte illiceità e irregolarità (asserita diffusione di informazioni riservate e concorrenza sleale) ascrivibili a vario titolo alle parti convenute, tali da far richiedere a parte attrice la condanna delle convenute, in solido, al risarcimento dei danni quantificati in euro 5,1 milioni o nella diversa somma che il giudicante riterrà di giustizia.

Le parti convenute dovranno costituirsi in giudizio entro il 13 settembre 2012. Allo stato si sta procedendo con la raccolta della documentazione necessaria a istruire la pratica e, quindi, predisporre le opportune difese.

Ferma restando la necessità di completare l'istruzione della pratica, ad un primissimo esame diverse considerazioni inducono a ritenere non significativo il rischio di soccombenza della Società e delle società convenute appartenenti al gruppo Gabetti.

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS SPA/GABETTI AGENCY SPA/TREE REAL ESTATE SRL

In data 16 aprile 2012 è stato notificato presso la sede della Società, su richiesta di Jacopo Maria Grimaldi, Cesare Maria Grimaldi ed Eva Maria Grimaldi, un atto di citazione a comparire innanzi al Tribunale di Milano all'udienza del 4 ottobre 2012.

Parte attrice ha citato, oltre alla Società, le società Gabetti Property Solutions Agency S.p.A., Tree Real Estate S.r.l. e UBH S.p.A., domandando al Tribunale di accertare e dichiarare presunte illiceità e irregolarità in relazione al marchio "Grimaldi Franchising" ascrivibili a vario titolo alle parti convenute, tali da far richiedere a parte attrice, tra l'altro, la condanna delle convenute, ciascuna per quanto di competenza o in solido (a seconda delle singole domande svolte), al risarcimento dei danni da liquidarsi in separato giudizio.

Le parti convenute dovranno costituirsi in giudizio entro il 14 settembre 2012. Allo stato, si sta procedendo con la raccolta della documentazione necessaria a istruire la pratica e, quindi, predisporre le opportune difese.

Ferma restando la necessità di completare l'istruzione della pratica, ad un primissimo esame, a nostro giudizio, si ritiene non significativo il rischio di soccombenza della Società e delle società convenute appartenenti al gruppo Gabetti.

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

### Nota n. 24: Ricavi

Il dettaglio della voce Ricavi risulta essere il seguente:

	<b>Anno 2011</b>	Anno 2010
- Intermediazione immobiliare	<b>7.303</b>	6.311
- Fees e royalties da franchising	<b>13.192</b>	0
- Valutazioni immobiliari	<b>3.951</b>	2.612
- Servizi tecnici e altri servizi immobiliari	<b>9.926</b>	14.623
<b>Totale ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>	<b>34.372</b>	<b>23.546</b>

Tutti i ricavi sono stati conseguiti in Italia ancorché fatturati a clienti esteri.

### Nota n. 25: Altri proventi

La voce Altri proventi risulta in dettaglio così composta:

	<b>Anno 2011</b>	Anno 2010
- Affitti attivi	<b>39</b>	47
- Risarcimento danni clienti su interm. imm.re	<b>37</b>	29
- Contributi pubblicità su intermed. imm.re	<b>155</b>	4
- Rimborsi spese da clienti	<b>559</b>	509
- Sopravvenienze attive	<b>927</b>	1.361
- Plusvalenze su immobilizzazioni materiali e imm.	<b>17</b>	0
- Altri proventi	<b>550</b>	1.788
<b>Totale altri ricavi e proventi</b>	<b>2.284</b>	<b>3.738</b>

La voce Altri proventi si decrementa rispetto al 2010 per effetto dell'elisione dei ricavi da retrocessione (Euro 1.511 mila nel 2010) rivenienti da Gabetti Franchising Agency S.r.l. a Gabetti Agency S.p.A. (società valutata ad *equity* nel 2010 e consolidata integralmente nel 2011) per la liberazione dei territori della ex rete diretta.

### Nota n. 26: Costi del personale

Al 31 dicembre 2011 il costo del personale ammonta ad Euro 15.079 mila e si incrementa rispetto all'anno precedente per Euro 2.573 mila a seguito dell'ingresso nel perimetro di consolidamento delle società del Gruppo Tree Real Estate.

Escludendo l'impatto del cambio di perimetro, il costo del personale 2011 sarebbe stato pari ad Euro 12.601 mila, sostanzialmente in linea con l'anno precedente.

Il costo del personale è così ripartito:

	Anno 2011	Anno 2010
Salari e stipendi	10.916	8.938
Oneri sociali	3.421	2.897
Accantonamento TFR	741	668
Altri costi per personale	1	3
<b>Costi del personale</b>	<b>15.079</b>	<b>12.506</b>

Di seguito la suddivisione del personale dipendente per categoria:

	31.12.2011	31.12.2010
- Dirigenti	13	17
- Quadri	37	33
- Impiegati	203	176
- Operai	9	10
<b>Totale dipendenti</b>	<b>262</b>	<b>236</b>

	Media giornaliera 2011	Media giornaliera 2010
- Dirigenti	16	17
- Quadri	39	33
- Impiegati	205	176
- Operai	10	11
<b>Totale dipendenti</b>	<b>270</b>	<b>237</b>

## Nota n. 27: Ammortamenti e svalutazioni

Si riepiloga qui di seguito il dettaglio degli ammortamenti e delle svalutazioni per singola tipologia di cespiti:

	2011	2010
<b><u>Ammortamenti</u></b>		
Fabbricati	8	8
Automezzi	6	28
Mobili e attrezzature ufficio	163	115
Macchine elettroniche	55	42
EDP, impianti di sicurezza e condizionamento	2	3
Altre immobilizzazioni materiali	254	110
Migliorie beni di terzi	111	110
<b>Ammortamento delle immobilizzazioni materiali</b>	<b>599</b>	<b>416</b>
Concessioni, licenze, marchi	209	21
Software	960	503
Altre immobilizzazioni immateriali	22	63
<b>Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali</b>	<b>1.191</b>	<b>587</b>
<b><u>Svalutazioni</u></b>		
Avviamenti	11.295	3.311
<b>Svalutazione delle immobilizzazioni immateriali</b>	<b>11.295</b>	<b>3.311</b>
<b>Totale ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>13.085</b>	<b>4.314</b>

L'incremento nella voce ammortamento software è riconducibile al cambio di perimetro con consolidamento integrale di Tree Real Estate (proprietaria del software "Treeplat").

La svalutazione degli avviamenti al 31 dicembre 2011 si riferisce per Euro 6.489 mila all'impairment loss registrata sull'avviamento allocato alla CGU Abaco, per Euro 2.785 mila all'impairment loss sull'avviamento Tree Real Estate, per Euro 1.469 mila all'ammortamento sul differenziale prezzo pagato per l'acquisizione di Tree Real Estate attribuito ad attività intangibili denominate "rete commerciale in franchising" e per Euro 552 mila al minor valore del patrimonio immobiliare detenuto da La Gaiana S.p.A..

## Nota n. 28: Costi per servizi

La composizione della voce Costi per Servizi è la seguente:

	Anno 2011	Anno 2010
- Costi pubblicitari	1.912	1.498
- Provvigioni passive	1.906	1.802
- Consulenze professionali	6.488	3.449
- Consulenze legali	1.163	1.478
- Emolumenti amministratori e sindaci	2.134	1.394
- Postali, telefoniche ed energia	678	604
- Assicurazioni	363	189
- Servizi per il personale	983	1.034
- Pulizia uffici	300	604
- Manutenzioni e riparazioni ordinarie	521	748
- Servizi inerenti immobili dest.alla vendita	0	5
- Oneri bancari	82	70
- Meeting e formazione	76	125
- Altri costi	2.323	1.973
<b>Totale costi per servizi</b>	<b>18.929</b>	<b>14.973</b>

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 644 mila, da consulenze tecniche immobiliari per Euro 445 mila e da altre consulenze per Euro 5.399 mila (di cui Euro 1,4 milioni non ricorrenti in quanto relative alla transazione con UBH e all'Accordo di Risanamento).

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 1.585 mila al Gruppo Abaco e comprendono i costi della gestione caratteristica dell'attività di Technical Services; l'incremento per Euro 350 mila rispetto all'esercizio precedente è dovuto per Euro 163 mila a maggiori costi per lavoro interinale e per Euro 179 mila ad altri servizi ricorrenti della gestione caratteristica di Abaco.

## Nota n. 29: Altri costi operativi

	Anno 2011	Anno 2010
Godimento beni di terzi		
- Canoni di locazione immobili	2.318	2.063
- Noleggio di autovetture ed attrezzature	1.242	992
<b>Totale godimento beni di terzi</b>	<b>3.560</b>	<b>3.055</b>
Totale altre svalutazioni immobilizzazioni	<b>43</b>	<b>17</b>
Totale svalutazione crediti dell'attivo circolante	<b>4.873</b>	<b>1.404</b>
Totale accantonamenti altri fondi rischi	<b>1.947</b>	<b>1.852</b>
Altri costi		
- Imposte e tasse	474	497
- Valori bollati	27	15
- Materiali di consumo	545	678
- Sopravvenienze passive	634	1.436
- Minusvalenza immobilizzazioni materiali e imm.	7	0
- Altri oneri di gestione	1.230	1.277
<b>Totale altri costi</b>	<b>2.917</b>	<b>3.903</b>
<b>Totale altri costi operativi</b>	<b>13.340</b>	<b>10.231</b>

I canoni di locazione comprendono prevalentemente i costi per il godimento della sede di Via Quaranta a Milano per Euro 1.191 mila.

Le svalutazioni di immobilizzazioni per Euro 43 mila si riferiscono alla perdita di valore registrata sugli asset delle sedi di Milano e Palermo confluite nel 2009 in Abaco Servizi S.r.l.

La svalutazione dei crediti dell'attivo circolante si riferisce per Euro 1.340 mila al Gruppo Abaco Team, per Euro 1.108 mila a Gabetti Agency e per Euro 2.425 mila al Gruppo Tree Real Estate.

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 50 mila, nella Gabetti Agency per Euro 1.490 mila nel Gruppo Abaco Team per Euro 126 mila e in Gruppo Tree Real Estate per Euro 281 mila.

*Leasing operativo*

Il Gruppo Gabetti usufruisce nell'ambito della propria attività di attrezzature informatiche prese a noleggio.

Il Contratto

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 sostenuti nel corso dell'anno 2011:

Totale Gruppo Gabetti € 468 mila

- Canoni da sostenersi nel 2012 (mantenendo inalterati i volumi di investimento):

Totale Gruppo Gabetti € 474 mila

Si segnala che in data 24 ottobre 2011 è stata comunicata formale disdetta dal contratto in essere con effetto dal 31 dicembre 2012, restando inteso che alla suddetta data i materiali, le apparecchiature e i dispositivi concessi in uso ai rispettivi utilizzatori (società del Gruppo) verranno acquistati da parte dei medesimi al prezzo simbolico di Euro 1.000 oltre iva.

### Nota n. 30: Ricavi finanziari

	Anno 2011	Anno 2010
- Altri proventi da partecipaz. imprese controllate	609	0
- Interessi attivi su mutui verso clienti	-224	964
- Interessi di mora incassati	432	678
Totale proventi per mutui concessi	208	1.642
- Differenze cambio attive	0	21
- Interessi attivi bancari	12	2
- Altri proventi finanziari	196	878
Totale altri proventi finanziari	208	901
<b>Totale ricavi finanziari</b>	<b>1.025</b>	<b>2.543</b>

Gli altri proventi da partecipazioni in imprese controllate si riferiscono alla plusvalenza sull'acquisto incrementale derivante dall'acquisizione del controllo di Tree Real Estate S.r.l.

Gli altri proventi finanziari includono gli interessi contrattualizzati calcolati sulle posizioni creditorie a lungo termine vantate dal Gruppo Gabetti nei confronti delle società del Gruppo Tree Finance.

### Nota n. 31: Costi finanziari

	Anno 2011	Anno 2010
Interessi debiti MLT verso banche	0	15
Interessi debiti BT verso banche	2.084	1.698
Interessi debiti BT verso altri	0	1
Differenze cambio passive	0	39
Altri oneri finanziari	2.311	170
<b>Totale costi finanziari</b>	<b>4.395</b>	<b>1.923</b>

L'incremento negli altri oneri finanziari è attribuibile all'effetto degli *amortised cost* rilevati in relazione all'Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione dei Debiti ex art. 182 bis L.F. superato dall'attuale Accordo di Risanamento.

### Nota n. 32: Rettifiche di valore su crediti finanziari

	Anno 2011	Anno 2010
<b>Rettifiche di valore su crediti finanziari</b>	<b>-153</b>	<b>-646</b>

La voce include Euro 69 mila gli accantonamenti deducibili e in deducibili al fondo svalutazione crediti per mutui (Euro 566 mila nel 2010) e per Euro 84 mila gli accantonamenti per svalutazioni su crediti finanziari del Gruppo Abaco (Euro 80 mila nel 2010).

### Nota n. 33: Valutazione di attività finanziarie

	Anno 2011	Anno 2010
Svalutazioni:		
- Partecipazione Abaco Team Services	0	42
- Partecipazione La Buona Ventura	0	15
- Partecipazione Abaco Team Espana	0	1
- Liquidazione T&I	0	137
<b>Totale valutazioni di attività finanziarie</b>	<b>0</b>	<b>195</b>

### Nota n. 34: Risultato di società valutate ad equity

	Anno 2011	Anno 2010
- Rivalutazione (svalutazione) Royal Building S.r.l.	-20	-16
- Rivalutazione (svalutazione) Sagittario S.r.l.	0	-15
- Rivalutazione (svalutazione) Riccardo S.r.l.	0	-15
- Rivalut. (svalutazione) Gruppo Tree Real Estate	150	301
<b>Totale risultato netto soc.valutate ad equity</b>	<b>131</b>	<b>255</b>

La valutazione ad equity del Gruppo Tree Real Estate nell'anno 2011 si riferisce al periodo precedente l'acquisizione del controllo avvenuto in data 16 febbraio 2011 ovvero al periodo intercorrente tra il 1 Gennaio 2011 e il 16 febbraio 2011 stesso.

### Nota n. 35: Imposte sul reddito

	<b>Anno 2011</b>	Anno 2010
- IRAP dell'esercizio	524	298
- IRES dell'esercizio	11	23
- Imposte anticipate	-1.047	316
- Imposte differite	82	46
<b>Totale imposte sul reddito</b>	<b>-430</b>	<b>683</b>

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. 36: 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 nella relazione sulla gestione del bilancio consolidato).

Ai sensi dello IAS 33.70, ai fini della determinazione dell'utile diluito, non sono stati presi in considerazione gli effetti derivanti dai warrant, in quanto nel periodo chiuso al 31 dicembre 2011 genererebbero un effetto antidiluitivo.

### Nota n. 37: 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.

## 2010

Categorie IAS 39							
Voce di Bilancio	Strumenti finanziari detenuti per la negoziazione	Strumenti al fair value per designazione	Crediti	Strumenti finanziari detenuti fino alla scadenza	Strumenti finanziari disponibili per la vendita	Valore contabile	Note di bilancio
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>							
<b>Altre attività finanziarie</b>							
Titoli/Partecipazioni	0	0	0	0	1.504	1.504	9
Crediti finanziari	0	0	341	0	0	341	7
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>							
<b>Crediti commerciali</b>							
Verso clienti	0	0	25.581	0	0	25.581	11
Acconti a fornitori	0	0	365	0	0	365	11
<b>Attività finanziarie correnti</b>							
Crediti finanziari	0	0	18.722	0	0	18.722	12
<b>Disponibilità liquide ed equivalenti</b>							
Depositi bancari	0	0	7.978	0	0	7.978	13
Denaro e valori in cassa	0	0	677	0	0	677	13
<b>Totale attività</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>53.664</b>	<b>0</b>	<b>1.504</b>	<b>55.168</b>	

Categorie IAS 39						
Voce di Bilancio	Passività per strumenti finanziari detenuti per la negoziazione	Passività per strumenti al fair value per designazione	Passività al costo ammortizzato	Valore contabile	Note di bilancio	
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>						
<b>Debiti e passività finanziarie</b>						
Debiti verso banche		0	0	138.494	138.494	18
Debiti verso società di leasing		0	0	18	18	23
Altre passività finanziarie		0	0	148	148	18
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>						
<b>Debiti verso banche</b>						
Debiti verso banche		0	0	32.749	32.749	23
<b>Debiti verso fornitori</b>						
Verso fornitori		0	0	10.625	10.625	21
Acconti da clienti		0	0	1.560	1.560	21
<b>Altre passività finanziarie</b>						
Finanziamenti (quota a breve)		0	0	6.764	6.764	23
<b>Totale passività</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>190.358</b>	<b>190.358</b>	

## 2011

Categorie IAS 39							
Voce di Bilancio	Strumenti finanziari detenuti per la negoziazione	Strumenti al fair value per designazione	Crediti	Strumenti finanziari detenuti fino alla scadenza	Strumenti finanziari disponibili per la vendita	Valore contabile	Note di bilancio
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>							
<b>Altre attività finanziarie</b>							
Titoli/Partecipazioni	0	0	0	0	969	969	9
Crediti finanziari	0	0	228	0	0	228	7
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>							
<b>Crediti commerciali</b>							
Verso clienti	0	0	26.725	0	0	26.725	9-11
Acconti a fornitori	0	0	269	0	0	269	9-11
<b>Attività finanziarie correnti</b>							
Crediti finanziari	0	0	12.367	0	0	12.367	9-12
<b>Disponibilità liquide ed equivalenti</b>							
Depositi bancari	0	0	3.310	0	0	3.310	9-13
Denaro e valori in cassa	0	0	650	0	0	650	9-13
<b>Totale attività</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>43.549</b>	<b>0</b>	<b>969</b>	<b>44.518</b>	

Categorie IAS 39						
Voce di Bilancio	Passività per strumenti finanziari detenuti per la negoziazione	Passività per strumenti al fair value per designazione	Passività al costo ammortizzato	Valore contabile	Note di bilancio	
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>						
<b>Debiti e passività finanziarie</b>						
Debiti verso banche		0	0	138.115	138.115	17-18
Debiti verso società di leasing		0	0	0	0	
Altre passività finanziarie		0	0	0	0	
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>						
<b>Debiti verso banche</b>						
Debiti verso banche		0	0	14.951	14.951	17
<b>Debiti verso fornitori</b>						
Verso fornitori		0	0	12.469	12.469	17-21
Acconti da clienti		0	0	802	802	17-21
<b>Altre passività finanziarie</b>						
Finanziamenti (quota a breve)		0	0	3	3	23
<b>Totale passività</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>166.340</b>	<b>166.340</b>	

La movimentazione dei fondi svalutazione crediti è la seguente:

<b>Per crediti finanziari per mutui</b>	<b>Saldo all'1/1/2011</b>	<b>Utilizzo</b>	<b>Accantonamento</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
Fondo svalutazione crediti	5.756	(1.416)	0	4.340
Fondo svalutazione per interessi di mora	123.680	(9.258)	6.162	120.584
<b>Totale fondi</b>	<b>129.436</b>	<b>(10.674)</b>	<b>6.162</b>	<b>124.924</b>

<b>Per altri crediti finanziari</b>	<b>Saldo all'1/1/2011</b>	<b>Utilizzo</b>	<b>Accantonamento</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
Fondo svalutazione crediti	0	0	69	69
Fondo svalutazione per interessi di mora	312	0	7	319
<b>Totale fondi</b>	<b>312</b>	<b>0</b>	<b>76</b>	<b>388</b>

<b>Per crediti commerciali</b>	<b>Saldo all'1/1/2011</b>	<b>Utilizzo</b>	<b>Accantonamento</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
Fondo svalutazione crediti	5.597	(1.743)	4.879	8.733
<b>Totale fondi</b>	<b>5.597</b>	<b>(1.743)</b>	<b>4.879</b>	<b>8.733</b>

Il saldo di partenza del fondo svalutazione crediti commerciali tiene conto dell'ammontare delle società del Gruppo Tree Real Estate che nello scorso esercizio erano consolidate con il metodo del patrimonio netto.

### *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)*

2010	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	10.036	10.929				10.929	7-12
Titoli disponibili per la vendita	1504	1504				1504	9
Altri crediti finanziari	9.027					9.027	7-12
Crediti commerciali	25.946					25.946	11
Depositi bancari, denaro e valori in cassa	8.655					8.655	13
Debiti verso banche	(17.124,2)					(17.124,2)	18-23
Debiti verso fornitori	(12.185)					(12.185)	21
Altre passività finanziarie	(6.930)				(6.930)	(6.930)	18-23
	<b>(135.189)</b>	<b>12.433</b>			<b>(6.930)</b>	<b>(134.296)</b>	

(valori in migliaia di euro)

2011	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	8.177	9.726				9.726	7-9-12
Titoli disponibili per la vendita	969	969				969	9
Altri crediti finanziari	4.418					4.418	7-9-12
Crediti commerciali	26.994					26.994	9-11
Depositi bancari, denaro e valori in cassa	3.960					3.960	9-13
Debiti verso banche	(153.084)					(153.084)	17-18
Debiti verso fornitori	(13.271)					(13.271)	17-21
Altre passività finanziarie	(3)				(3)	(3)	23
	(121.840)	10.695			(3)	(120.291)	

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 dicembre 2011 pari al 2,50% (1,98% nel 2010).

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.

2010 (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	(130)	-	-	(48)	(178)
Crediti	726	95	-	-	1.641
Strumenti finanziari disponibili per la vendita	(388)	-	-	-	(388)
Effetto attualizzazione TFR	(70)	-	-	-	(70)
<b>Totale</b>					<b>1.005</b>

2011 (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	-	-	-	(3)	(3)
Crediti	448	(1.343)	-	-	(895)
Strumenti finanziari disponibili per la vendita	(535)	-	-	-	(535)
Effetto attualizzazione TFR	(59)	-	-	-	(59)
<b>Totale</b>					<b>(1.492)</b>

### ***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 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 2011 per l'importo di Euro 10.053 mila (Euro 10.900 mila al 31 dicembre 2010).

La conversione di detta posta non ha generato effetti di rilievo nell'esercizio, rilevati a patrimonio netto in quanto detto finanziamento è stato considerato quale investimento partecipativo. Il cambio utilizzato al 31 dicembre 2011 è stato pari a 4,75237 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 non subirebbe anche in questo caso alcuna variazione rilevante.

La moneta funzionale 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 Cifin S.p.A. a Residential Incipit S.r.l. per l'importo di Euro 640 mila.

La conversione di detta posta ha generato, nell'esercizio, un effetto negativo di Euro 3 mila (rilevato a patrimonio netto). Il cambio utilizzato al 31 dicembre 2011 è stato pari a 4,3233 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 pari a circa Euro 157.

### ***Rischio di prezzo***

Alla data del 31 dicembre 2011 (ultimo dato ufficiale disponibile) il tasso interno di rendimento medio annuo dei titoli destinati alla vendita (Fondo Diomira) è pari al 0,233%. Nel caso in cui, detto tasso interno di rendimento medio annuo subisse una variazione di un quarto di punto percentuale in più o in meno, si genererebbe rispettivamente un effetto positivo sul patrimonio netto pari a Euro 1,0 milioni o viceversa un effetto negativo di Euro 1,0 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
2010	646	(646)	0	0	646	(646)
2011	557	(557)	0	0	557	(557)

### **Rischio di liquidità**

Ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e della definizione di capitale circolante – quale “mezzo mediante il quale l’Emittente ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni che pervengono a scadenza” – contenuta nelle Raccomandazioni ESMA/2011/81, si informa che il Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2011 non dispone di capitale circolante sufficiente per le proprie esigenze con riferimento ai 12 mesi successivi alla data di approvazione del bilancio.

Le disponibilità liquide esistenti al 31 dicembre 2011 (inclusive della quota relativa alle attività possedute per la vendita) ammontano ad Euro 3.941 mila a fronte di debiti chirografari per Euro 4.416 mila e debiti ipotecari per Euro 7.086 mila in scadenza alla medesima data ai sensi dell’Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione dei Debiti sottoscritto con gli Istituti di credito in data 13 settembre 2010. Si segnala inoltre che le disponibilità liquide esistenti alla data di redazione del bilancio non sono sufficienti a far fronte alle esigenze finanziarie stimate per i prossimi 12 mesi (pari a Euro 6,8 milioni, riferite alle sole attività continue – “BU Servizi”).

In data 30 dicembre 2011, in considerazione della situazione finanziaria sopra segnalata e delle negoziazioni in essere con gli Istituti di Credito finanziatori aventi ad oggetto una nuova manovra finanziaria resasi necessaria dopo la mancata ripresa del mercato immobiliare negli anni 2010 e 2011, l’Emittente ha comunicato formalmente agli Istituti che il pagamento delle sopra menzionate rate, sia quanto a capitale che quanto ad interessi, oneri, e accessori, e anche a valere sugli importi che fossero scaduti durante il periodo impiegato dalle parti nella definizione della nuova manovra finanziaria e dei relativi accordi contrattuali, sarebbe stato posticipato a data futura e che i rimborsi sarebbero stati effettuati ai sensi degli stipulandi articolati contrattuali sottostanti la nuova manovra finanziaria alla data in discussione.

Stante la situazione di tensione finanziaria e patrimoniale, gli Amministratori hanno approvato in data 7 febbraio 2012 un Piano di Risanamento (“Piano Strategico 2012-2015”) predisposto ai sensi dell’art. 67, comma 3 lett. d) della Legge Fallimentare, asseverato in data 8 febbraio, che, oltre a un aumento del capitale sociale di Euro 32 milioni, considera tra le azioni di risanamento la rimodulazione del debito bancario e la cessione degli assets non strategici del Gruppo (“BU Investment” e *Finance*).

Tenuto conto della necessità, per assicurare la continuazione dell’attività aziendale, di deliberare ed eseguire l’aumento di capitale sociale previsto dal Piano Strategico approvato in data 7 febbraio 2012 in tempi brevi, in data 14 marzo 2012 l’Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32 milioni.

In relazione a detto aumento di capitale, in data 6 aprile 2012 l'Emittente ha ricevuto dagli azionisti Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. un'offerta vincolante che prevede tra l'altro l'impegno dei soci (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'aumento di capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6 milioni.

All'esito di quanto sopra riportato, si informa che la capacità dell'Emittente di continuare la propria attività in continuità nei prossimi 12 mesi dipende dalla finalizzazione dell'accordo con le Banche e dalla conclusione dell'aumento di capitale di cui sopra, le cui risorse finanziarie saranno destinate a coprire il fabbisogno finanziario complessivo del Gruppo e a fornire risorse finanziarie adeguate per la crescita e lo sviluppo del business.

A tale riguardo, si segnala che il Piano Strategico fonda, *inter alia*, le ipotesi per la sua realizzazione sulla raccolta di risorse finanziarie tali da contribuire in misura significativa al riequilibrio della situazione patrimoniale oltre che sul raggiungimento di accordi con le banche finanziatrici tali da consentire un miglioramento dell'indebitamento a breve termine e concedendo la possibilità di rimodulare parte di detto debito nel medio lungo termine.

Tali iniziative sono essenziali per contribuire alla prosecuzione dell'attività dell'Emittente e del Gruppo nel presupposto della continuità aziendale.

Si segnala infine che il fabbisogno finanziario del Gruppo, indicato al primo capoverso, potrà essere ridotto a seguito della formalizzazione dell'accordo di risanamento con gli Istituti di credito che prevede, come riportato in dettaglio nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio*, la rimodulazione del rimborso del debito bancario nel medio-lungo periodo.

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 gli effetti derivanti dalla rinegoziazione del debito chirografario con gli Istituti finanziati.

## 2010

Classi	Valori contabili	Scadenza				Totale flussi di cassa	Note di bilancio
		A revoca	Entro 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre 5 anni		
<b>Passività finanziarie</b>							
Debiti v/banche per c/c passivi	171.243	0	40.714	111.114	33.021	184.849	18-23
Finanziamenti	6.913	0	6.913	0	0	6.913	18.23
Altre passività finanziarie	0	0	0	0	0	0	
Debiti verso società di leasing	18	0	18	0	0	18	23
<b>Totale</b>	<b>178.174</b>	<b>0</b>	<b>47.645</b>	<b>111.114</b>	<b>33.021</b>	<b>191.780</b>	

## 2011

Classi	Valori contabili	Scadenza				Totale flussi di cassa	Note di bilancio
		A revoca	Entro 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre 5 anni		
<b>Passività finanziarie</b>							
Debiti v/banche per c/c passivi	153.066	0	628	33.076	142.980	176.684	17-18
Finanziamenti	3	0	3	0	0	3	23
Altre passività finanziarie	0	0	0	0	0	0	
Debiti verso società di leasing	0	0	0	0	0	0	
<b>Totale</b>	<b>153.069</b>	<b>0</b>	<b>631</b>	<b>33.076</b>	<b>142.980</b>	<b>176.687</b>	

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.

**2010**

SITUAZIONE CREDITI					
Voce di Bilancio	Totale credito netto	Scaduto netto			Svalutazione crediti
		12 mesi	Oltre	Totale	
<b>Crediti</b>					
Crediti per mutui	10.036	0	9.951	9.951	5.756
Altri clienti	25.946	6.509	3.912	10.421	2.718
<b>Totale</b>	<b>35.982</b>	<b>6.509</b>	<b>13.863</b>	<b>20.372</b>	<b>8.474</b>
<b>Crediti finanziari</b>					
Crediti finanziari (non correnti)	285				
Depositi bancari	7.978				
Denaro e valori in cassa	677				
Altri crediti finanziari (correnti)	8.742				
<b>Totale</b>	<b>17.682</b>				

**2011**

SITUAZIONE CREDITI					
Voce di Bilancio	Totale credito netto	Scaduto netto			Svalutazione crediti
		12 mesi	Oltre	Totale	
<b>Crediti</b>					
Crediti per mutui	8.176	0	8.166	8.166	4.340
Altri clienti	26.994	4.149	9.493	13.642	8.733
<b>Totale</b>	<b>35.170</b>	<b>4.149</b>	<b>17.659</b>	<b>21.808</b>	<b>13.073</b>
<b>Crediti finanziari</b>					
Crediti finanziari (non correnti)	227				
Depositi bancari	3.310				
Denaro e valori in cassa	650				
Altri crediti finanziari (correnti)	4.191				
<b>Totale</b>	<b>8.378</b>				

**Nota n. 38: 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.

In data 7 febbraio 2012 Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato il Piano Strategico 2012-2015 avente come obiettivo principale il conseguimento del risanamento del Gruppo.

Sulla base di tale presupposto, gli Amministratori hanno delineato una strategia volta all'implementazione di un nuovo modello di business basato esclusivamente sui servizi immobiliari con un posizionamento sul mercato che garantisca l'indipendenza perseguendo la ricerca della *leadership* nel settore di riferimento.

Il Piano Strategico 2012-2015 prevede la dismissione delle linee di business “*Investment & Property*” e “*Altri Business*” funzionali al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo, il disimpegno dalla linea di business Finance e la focalizzazione sulle linee di business Agency (comprensiva dell’attività di intermediazione immobiliare in franchising) e Technical Services.

Ad esito delle negoziazioni con gli Istituti di Credito, è previsto inoltre che venga mantenuta all’interno del Gruppo la linea *Altri Business*, relativa ai risultati della gestione dei crediti per mutui erogati fino al 1997 dal Gruppo e *non-core* per il *business* del Gruppo, con modalità che non inficino il processo di risanamento del Gruppo stesso.

Il Gruppo Gabetti opera pertanto 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);
- *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*;

e come sopra evidenziato nella linea “*Altri Business*”, *non-core* per il Gruppo, finalizzata a rimborsare il debito alla stessa allocato.

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 2011 e 31 dicembre 2010, opportunamente riclassificati per recepire le modifiche di cui sopra.

Dicembre 2011 (valori in migliaia euro)	AGENCY	TECHNICAL SERVICES	ALTRI BUSINESS	TOTALE PER SEGMENTI	COSTI COMUNI NON ALLOCATI	TOTALE GENERALE GESTIONALE	RICONCILIAZIONI	TOTALE GENERALE CIVILISTICO
Ricavi da clienti esterni (1)	23.154	12.801	2.101	38.056		38.056	(1.400)	36.656
Ricavi da altri segmenti	61	2.579		2.640		2.640	(2.640)	0
<b>Ebitda di segmento</b>	<b>2.905</b>	<b>(210)</b>	<b>661</b>	<b>3.356</b>	(5.299)	<b>(1.943)</b>	(8.749)	<b>(10.692)</b>
Ammortamenti					(1.790)	(1.790)	(11.295)	(13.085)
Accantonamenti					(1.947)	(1.947)	1.794	(153)
Svalutazioni					(17.149)	(17.149)	17.149	0
Proventi ed oneri da partecipazioni					7	7	124	131
Proventi finanziari					204	204	821	1.025
Oneri finanziari					(4.175)	(4.175)	(220)	(4.395)
Imposte					430	430	0	430
Attività destinate alla dismissione (Utile) perdita dell'esercizio di comp. terzi					(5.459)	(5.459)	376	(5.083)
<b>Risultato Netto</b>					77	<b>77</b>	0	<b>77</b>
						<b>(31.745)</b>	0	<b>(31.745)</b>
<b>Valore delle attività di segmento</b>	<b>35.307</b>	<b>8.944</b>	<b>10.393</b>	<b>54.644</b>	<b>124.400</b>	<b>179.044</b>		<b>179.044</b>

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 60 mila), per valutazioni (-Euro 1 mila), riclassificazione liquidazione Real Estate Services a proventi ed oneri da partecipazione (+Euro 25 mila).

Technical services - Ricavi per valutazioni tecniche (-Euro 87 mila), per certificazioni energetiche (-Euro 79 mila), per servizi corporate (-Euro 1.462 mila) e per Treetplat (-Euro 950 mila).

Altri business - Proventi finanziari relativi alla gestione del portafoglio crediti NPL (-Euro 1.551 mila)

Costi comuni non allocati - Ricavi servizi corporate inseriti a rettifica dei costi (+Euro 124 mila)

Dicembre 2010 (valori in migliaia euro)	AGENCY	TECHNICAL SERVICES	ALTRI BUSINESS	TOTALE PER SEGMENTI	COSTI COMUNI NON ALLOCATI	TOTALE GENERALE GESTIONALE
Ricavi da clienti esterni	9.766	14.938	2.223	<b>26.927</b>		<b>26.927</b>
Ricavi da altri segmenti	43	1.143		<b>1.186</b>		<b>1.186</b>
<b>Ebitda di segmento</b>	<b>(2.906)</b>	<b>840</b>	<b>564</b>	<b>(1.502)</b>	(4.301)	<b>(5.803)</b>
Ammortamenti					(1.003)	<b>(1.003)</b>
Accantonamenti					(1.853)	<b>(1.853)</b>
Svalutazioni					(6.218)	<b>(6.218)</b>
Proventi ed oneri da partecipazioni					249	<b>249</b>
Proventi finanziari					866	<b>866</b>
Oneri finanziari					(1.727)	<b>(1.727)</b>
Imposte					(683)	<b>(683)</b>
Attività destinate alla dismissione (Utile) perdita dell'esercizio di comp. terzi					(5.386)	<b>(5.386)</b>
					9	<b>9</b>
<b>Risultato Netto</b>						<b>(21.549)</b>
<b>Valore delle attività di segmento</b>	<b>20.983</b>	<b>18.824</b>	<b>12.602</b>	<b>52.409</b>	<b>152.642</b>	<b>205.051</b>

Per i commenti sull'andamento dei singoli settori di business si rimanda a quanto espresso in relazione sulla gestione.

Milano, 27 aprile 2012

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 2011

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

<b>GRUPPO GABETTI</b>				
PROSPETTO DI RACCORDO TRA IL BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO ED IL BILANCIO CONSOLIDATO (€/1000)	Risultato		Patrimonio netto	
	al 31 Dicembre 2011	al 31 Dicembre 2011	al 31 Dicembre 2010	al 31 Dicembre 2010
<b>Bilancio della Gabetti Property Solutions S.p.A.</b>	<b>-28.083</b>	<b>1.108</b>	<b>-22.782</b>	<b>4.923</b>
Allineamento del valore delle partecipazioni consolidate integralmente al corrispondente valore di patrimonio netto con relativo effetto sul risultato di esercizio	-2.560	-24.189	-1.857	-21.630
Oneri finanziari su calcolo opzioni Abaco al netto dell'effetto fiscale	0	-520	0	-520
Storno margine commessa Treeplat	218	-764	-646	-983
Storno margine commessa Via Quaranta Abaco verso Gabetti Agency	5	-49	-7	-54
Rivalutazione/svalutazione partecipazioni valutate ad equity	164	3.290	-805	3.126
Eliminazione dei dividendi dalle società consolidate	-310	-310	0	0
Storno ricavi Gabetti Agency relativi a commessa Abaco	0	-9	0	-9
Storno ricavi Abaco Facility e Sistemi per costi capitalizzati	30	-72	-30	-102
Cessione Abaco Team Consulting	0	-52	0	-52
Storno ricavi intercompany imputati ad incremento del valore delle rimanenze o in attesa del loro realizzo tramite vendita degli immobili a terzi	-13	-206	415	-193
Storno svalutazioni da impairment (consolidato) e ammortamento avviamento allocato Tree Group	-3.213	-9	-840	3.204
Storno svalutazione da impairment (consolidato) Gruppo La Gaiana	0	10.765	0	10.765
Storno svalutazioni da impairment (consolidato) e ammortamento avviamento allocato Abaco	3.362	7.012	3.650	3.650
Storno quota di gruppo compenso liberazione zone franchising	0	0	419	0
Effetto sul conto economico complessivo	0	-130		
Utili (Perdite) attuariali sul TFR	0	-71		
Variazione perimetro di consolidamento	0	836		
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
Altre rettifiche di consolidamento	-22	-972	9	-918
Rettifiche IAS	-1.323	-1.030	923	293
<b>Bilancio consolidato del Gruppo</b>	<b>-31.745</b>	<b>-6.006</b>	<b>-21.549</b>	<b>868</b>
Capitale e riserve di terzi	-77	1.210	-9	-29
<b>Bilancio consolidato del Gruppo e di Terzi</b>	<b>-31.822</b>	<b>-4.796</b>	<b>-21.558</b>	<b>839</b>

**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 01.01.2011
Costi di impianto e di ampliamento	70		-64	0	-6	0
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	3.300		-2.365	0	107	1.042
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	224		-112	0	0	112
Aviamento	24.949		0	-3.311	0	21.638
Immobilizzazioni in corso e acconti	104		0		-67	37
Altre	7.772	0	-6.241	-7	-1.455	69
<b>Totale</b>	<b>36.419</b>	<b>0</b>	<b>-8.782</b>	<b>-3.318</b>	<b>-1.421</b>	<b>22.898</b>

Movimenti dell'esercizio	Acquisizioni	Riclassificazioni	Disinvestimenti lordi	Utilizzo fondo ammortamento	Ammortamenti	Svalutazioni	Attività destinate alla dismissione	Cambio di perimetro Costo	Cambio di perimetro Fondo
Costi di impianto e di ampliamento									
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	94	37	-8	3	-960	0	0	3.686	-1.363
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	1	0	0	0	-22	0	0	17	-12
Aviamento	0	0*	0	0	0	-9.825	-4.381	9.211	0
Immobilizzazioni in corso e acconti	28	-37	0	0	0	0	0	0	0
Altre	200	0	0	0	-209	0	0	1.267	-804
<b>Totale</b>	<b>322</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>3</b>	<b>-1.191</b>	<b>-9.825</b>	<b>-4.381</b>	<b>14.180</b>	<b>-2.179</b>

Situazione finale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Rettifiche ias	Saldo 31.12.2011
Costi di impianto e di ampliamento	70		-64	0	-6	0
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	7.041		-4.618	0	107	2.530
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	241		-146	0	0	95
Aviamento	26.468		0	-9.825	0	16.643
Immobilizzazioni in corso e acconti	95		0		-67	28
Altre	9.232	0	-7.254	0	-1.455	523
<b>Totale</b>	<b>43.147</b>	<b>0</b>	<b>-12.082</b>	<b>-9.825</b>	<b>-1.421</b>	<b>19.818</b>

**GRUPPO GABETTI**

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI  
(importi in migliaia di Euro)

Situazione iniziale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Rettifiche ias	Saldo al 01.01.2011
Terreni e fabbricati	301	42	-135		114	322
Impianti e macchinari						
Attrezzature industriali e commerciali						
Altri beni materiali	7.920	0	-7.337	-1.683	2.897	1.798
Immobilitazioni in corso e acconti	-67				67	0
<b>Totale</b>	<b>8.154</b>	<b>42</b>	<b>-7.472</b>	<b>-1.683</b>	<b>3.078</b>	<b>2.120</b>

Movimenti dell'esercizio	Acquisizioni	Riclassificazioni	Disinvestimenti netti (A)	Ammortamenti	(Svalutazioni) Ripristini	Attività destinate alla dismissione	Cambio di perimetro Costo	Cambio di perimetro Fondo	Rivalutazioni (A)	Variazione Rettifiche ias
Terreni e fabbricati			0	-5	0	-143			0	0
Impianti e macchinari										
Attrezzature industriali e commerciali										
Altri beni materiali	27		-43	-594	0		2.319	-1.832	0	0
Immobilitazioni in corso e acconti		0	0							
<b>Totale</b>	<b>27</b>	<b>0</b>	<b>-43</b>	<b>-599</b>	<b>0</b>	<b>-143</b>	<b>2.319</b>	<b>-1.832</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

(A) Di cui:

Costo originario	-45
Rivalutazione	0
Ammortamenti ordinari	2
<b>Totale</b>	<b>-43</b>

Situazione finale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Rettifiche ias	Saldo 31.12.2011
Terreni e fabbricati	122	42	-104		114	174
Impianti e macchinari						
Attrezzature industriali e commerciali						
Altri beni materiali	10.221	0	-9.761	-1.683	2.897	1.675
Immobilitazioni in corso e acconti	-67				67	0
<b>Totale</b>	<b>10.276</b>	<b>42</b>	<b>-9.865</b>	<b>-1.683</b>	<b>3.078</b>	<b>1.848</b>

**GRUPPO GABETTI**  
**Prospetto delle informazioni relative alla fiscalità differita ed anticipata**

(importi in migliaia di Euro)	ESERCIZIO 2010			UTILIZZI 2011		
	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	Imposte	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	Imposte
<b>Imposte anticipate:</b>						
Svalutazioni dei crediti iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie	-6.729	27,50%	-1.850	73	27,50%	20
Svalutazioni dei crediti iscritti nell'attivo circolante	-663	27,50%	-184	471	27,50%	131
Spese di rappresentanza	-16	27,50% 4,82% 3,90%	-4 0 0	14	27,50% 4,82% 3,90%	4 0 0
Spese di pubblicità	0	27,50%	0	0	27,50%	0
Compensi amministratori non pagati	-231	27,50%	-63	162	27,50%	44
Compensi società di revisione	-219	27,50% 4,82% 3,90%	-60 0 -1	219	27,50% 4,82% 3,90%	60 0 1
Accantonamenti per rischi ed oneri	-52	27,50%	-14	14	27,50%	4
Svalutazione immobili	-155	27,50% 3,90%	-42 -7	4	27,50% 3,90%	1 0
Quota ammortamento	-5	27,50% 3,90%	-2 0	2	27,50% 3,90%	1 0
Storno commessa sopralluoghi per sostituzione insegne	-13	27,50% 3,90%	-3 -1	0	27,50% 3,90%	0 0
Storno per effetto fee royalties IAS	0	27,50% 3,90%	0 0	0	27,50% 3,90%	0 0
Storno per avviamento Tree Real Estate Srl	0	27,50% 3,90%	0 0	0	27,50% 3,90%	0 0
Storno ammort. costi di cost. e ampl. IAS	-5	27,50% 4,82% 3,90%	-2 0 0	3	27,50% 4,82% 3,90%	2 0 0
Perdite fiscali	-5.700	27,50%	-1.567	0	27,50%	0
Altre variazioni	-370	27,50% 3,90%	-102 0	52	27,50% 3,90%	14 0
Altre variazioni IAS	-127	27,50% 4,82% 3,90%	-35 0 -5	148	27,50% 4,82% 3,90%	41 0 3
<b>Totale</b>	<b>-14.285</b>		<b>-3.942</b>			
<b>Imposte differite:</b>						
Plusvalenze patrimoniali	0	27,50% 3,90%	0 0	0	27,50% 3,90%	0 0
Storno plusvalenze non realizzate Gruppo Tree	747	27,50%	206	0	27,50%	0
Storno fondo rival. immob. IAS	966	27,50% 3,90%	266 38	-235	27,50% 3,90%	-65 -9
Storno investimenti imm. IAS	1.137	27,50% 3,90%	313 44	-81	27,50% 3,90%	-22 -3
Storno per effetto fee royalties IAS	0	27,50% 3,90%	0 0	0	27,50% 3,90%	0 0
Quota ammortamento	1.236	27,50% 4,82% 3,90%	340 17 35	0	27,50% 4,82% 3,90%	0 0 0
Storno per F.do TFR IAS	132	27,50%	37	-94	27,50%	-26 (*)
Storno per IAS 17 gruppo Abaco	708	27,50% 27,50%	194 34	-24	27,50% 27,50%	-7 (*) -1 (*)
Storno per rivalutazione cespilte IAS gruppo Abaco	258	27,50% 4,82%	70 12	0	27,50% 4,82%	0 0
Altre variazioni	17	27,50% 4,82% 3,90%	4 0 0	0	27,50% 4,82% 3,90%	0 0 0
Altre variazioni IAS	116	27,50% 4,82% 3,90%	33 -1 12	44	27,50% 4,82% 3,90%	12 2 -4
<b>Totale</b>	<b>5.317</b>		<b>1.654</b>			
<b>Imposte differite (anticipate) nette</b>	<b>-8.968</b>		<b>-2.288</b>			
<b>Differenze temporanee escluse dalla determinazione delle imposte diff.antic.</b>	<b>-24.331</b>	<b>27,50% 4,82% 3,90%</b>	<b>-6.604 -148 -59</b>			
<b>Perdite fiscali riportabili a nuovo escluse dalla determinazione delle imp.diff.ant.</b>	<b>-60.594</b>	<b>27,50%</b>	<b>-16.663</b>			

(\*) Rettifiche che non hanno avuto totalmente o parzialmente impatto a Conto Economico  
(a) Valori totalmente o parzialmente riclassificati tra le attività e passività da dismettere

## GRUPPO GABETTI

## Prospetto delle informazioni relative alla fiscalità differita ed anticipata

(importi in migliaia di Euro)	NUOVE ISCRIZIONI 2011			ESERCIZIO 2011			
	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	Imposte	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	Imposte	
<b>Imposte anticipate:</b>							
Svalutazioni dei crediti iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie	-1.343	27,50%	-370	-7.999	27,50%	-2.200	(a)
Svalutazioni dei crediti iscritti nell'attivo circolante	-3.395	27,50%	-934 (*)	-3.587	27,50%	-987	(a)
Spese di rappresentanza	0	27,50% 4,82% 3,90%	0 0 0	-2	27,50% 4,82% 3,90%	0 0 0	
Spese di pubblicità	-64	27,50%	-17 (*)	-64	27,50%	-17	
Compensi amministratori non pagati	-202	27,50%	-56	-271	27,50%	-75	
Compensi società di revisione	-293	27,50% 4,82% 3,90%	-80 0 0	-293	27,50% 4,82% 3,90%	-80 0 0	(a)
Accantonamenti per rischi ed oneri	-982	27,50%	-270	-1.020	27,50%	-280	
Svalutazione immobili	0	27,50% 3,90%	0 0	-151	27,50% 3,90%	-41 -7	(a) (a)
Quota ammortamento	0	27,50% 3,90%	0 0	-3	27,50% 3,90%	-1 0	(a) (a)
Storno commessa sopralluoghi per sostituzione insegne	0	27,50% 3,90%	0 0	-13	27,50% 3,90%	-3 -1	
Storno per effetto fee royalties IAS	-514	27,50% 3,90%	-141 (*) -20 (*)	-514	27,50% 3,90%	-141 -20	
Storno per avviamento Tree Real Estate Srl	-1.469	27,50% 3,90%	-404 -57	-1.469	27,50% 3,90%	-404 -57	
Storno ammort. costi di cost. e ampl. IAS	-23	27,50% 4,82% 3,90%	-6 0 -1	-25	27,50% 4,82% 3,90%	-6 0 -1	(a) (a) (a)
Perdite fiscali	-618	27,50%	-171 (*)	-6.318	27,50%	-1.738	(a)
Altre variazioni	-30	27,50% 3,90%	-8 0	-348	27,50% 3,90%	-96 0	
Altre variazioni IAS	0	27,50% 4,82% 3,90%	0 0 0	21	27,50% 4,82% 3,90%	6 0 -2	
<b>Totale</b>				-22.056		-6.151	
<b>Imposte differite:</b>							
Plusvalenze patrimoniali	0	27,50% 3,90%	0 0	0	27,50% 3,90%	0 0	
Storno plusvalenze non realizzate Gruppo Tree	0	27,50%	0	747	27,50%	206	
Storno fondo rival. immob. IAS	0	27,50% 3,90%	0 0	731	27,50% 3,90%	201 29	(a) (a)
Storno investimenti imm. IAS	0	27,50% 3,90%	0 0	1.056	27,50% 3,90%	291 41	(a) (a)
Storno per effetto fee royalties IAS	1.254	27,50% 3,90%	345 (*) 49 (*)	1.254	27,50% 3,90%	345 49	
Quota ammortamento	24	27,50% 4,82% 3,90%	6 (*) 1 (*) 0	1.260	27,50% 4,82% 3,90%	346 18 35	
Storno per F.do TFR IAS	0	27,50%	0 (*)	38	27,50%	11	
Storno per IAS 17 gruppo Abaco	0	27,50% 27,50%	0 0	684	27,50% 27,50%	187 33	
Storno per rivalutazione cespiti IAS gruppo Abaco	9	27,50% 4,82%	3 (*) 0	267	27,50% 4,82%	73 12	
Altre variazioni	8	27,50% 4,82% 3,90%	2 0 0	25	27,50% 4,82% 3,90%	6 0 0	
Altre variazioni IAS	4	27,50% 4,82% 3,90%	1 0 0	164	27,50% 4,82% 3,90%	46 1 8	(a) (a) (a)
<b>Totale</b>				6.226		1.938	
<b>Imposte differite (anticipate) nette</b>				-15.830		-4.213	
<b>Differenze temporanee escluse dalla determinazione delle imposte diff. ant.</b>				-26.785	27,50% 4,82% 3,90%	-7.280 -75 -47	(a) (a) (a)
<b>Perdite fiscali riportabili a nuovo escluse dalla determinazione delle imp. diff. ant.</b>				-74.933	27,50%	-20.607	(a)

(\*) Rettifiche che non hanno avuto totalmente o parzialmente impatto a Conto Economico

(a) Valori totalmente o parzialmente riclassificati tra le attività e passività da dismettere

## 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 2011.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011:

- a) è 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, 27 aprile 2012

Il Presidente  
del Consiglio di Amministrazione  
Elio Gabetti

Il Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari  
Marco Speretta

L'Amministratore Delegato  
Ugo Giordano



Deloitte & Touche S.p.A.  
Via Tortona, 25  
20144 Milano  
Italia  
Tel: +39 02 83322111  
Fax: +39 02 83322112  
www.deloitte.it

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO  
AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 16 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 2011. 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.

Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati dell’esercizio precedente. Come illustrato nelle note esplicative, in considerazione della prevista cessione della *business unit* “Investment & Property” e della partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l., il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 è stato predisposto in conformità con l’IFRS 5 – *Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate*; di conseguenza, gli Amministratori hanno riesposto i dati comparativi di conto economico e delle note esplicative relativi all’esercizio precedente, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile, sui quali avevamo emesso la relazione di revisione in data 7 aprile 2011. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note esplicative sono state da noi esaminate ai fini dell’espressione del giudizio sul bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2011.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma  
Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.  
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239  
Partita IVA: IT 03049560166

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2011 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/o nelle note esplicative:
  - (a) Il Gruppo Gabetti ha conseguito significative perdite nel corso degli ultimi esercizi principalmente a seguito delle sfavorevoli condizioni del mercato immobiliare. In particolare, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 evidenzia un patrimonio netto del Gruppo negativo di Euro 6 milioni, al netto di una perdita di Euro 31,7 milioni, e un indebitamento finanziario netto di Euro 149,1 milioni, di cui Euro 62,2 milioni classificati tra le attività e passività possedute per la vendita. Inoltre, gli Amministratori segnalano che le disponibilità liquide esistenti alla data di redazione del bilancio consolidato non sono sufficienti per far fronte alle esigenze finanziarie stimate per i prossimi dodici mesi.

Con riferimento alla sopra indicata situazione di deficit patrimoniale e tensione finanziaria, gli Amministratori informano di aver sviluppato una nuova strategia volta al risanamento del Gruppo Gabetti e basata sulla focalizzazione del Gruppo stesso sul *business* dei servizi immobiliari. A tale proposito, gli Amministratori evidenziano che in data 7 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il nuovo Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo, le cui linee guida, sintetizzate nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative, prevedono tra l'altro la separazione e la dismissione delle linee di attività "Investment & Property" e "Altri Business", il disimpegno dal *business* della mediazione creditizia ("Finance") e un aumento di capitale per un importo di complessivi Euro 32 milioni. Tale piano sostituisce in tutte le sue parti il precedente Piano *Revised* 2010-2013 ed è stato asseverato in data 8 febbraio 2012 ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), Legge Fallimentare, da esperti indipendenti. Il Piano Strategico è stato sottoposto alle banche finanziatrici affinché aderiscano al progetto del Gruppo, sottoscrivendo un accordo di risanamento i cui principali contenuti, ivi inclusi gli impegni e le garanzie a carico del Gruppo stesso in relazione alla dismissione della linea di attività "Investment & Property", sono illustrati nelle note esplicative. Sulla base delle trattative tuttora in corso con gli istituti di credito, gli Amministratori indicano che il citato piano dovrà essere in parte modificato, soddisfatti gli adempimenti di legge, per tenere conto del mantenimento all'interno del Gruppo Gabetti della linea di attività "Altri Business" relativa alla gestione dei crediti per mutui erogati fino al 1997, con modalità comunque tali da non inficiare il progetto di risanamento del Gruppo stesso.

Gli Amministratori segnalano inoltre che in data 8 febbraio 2012 è stata finalizzata la cessione dell'intera quota di partecipazione detenuta nella società Tree Finance S.r.l. (49%) e l'acquisizione di una quota di partecipazione rappresentante il 48% di Tree Real Estate S.r.l.

Gli Amministratori informano altresì che in data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32 milioni. A tale riguardo, gli Amministratori segnalano che in data 7 febbraio 2012 i soci Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. hanno versato sui conti della Gabetti Property Solutions S.p.A. Euro 3,5 milioni ciascuno a titolo di conto futuro aumento di capitale e che in data 6 aprile 2012 la Società ha ricevuto dagli stessi soci un'offerta vincolante che prevede tra l'altro l'impegno (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari a Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'aumento di capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore a Euro 6 milioni. L'efficacia degli impegni di cui sopra è in ogni caso subordinata al verificarsi di talune condizioni sospensive, descritte nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative, che ad oggi non si sono ancora avverate.

In relazione allo stato di avanzamento della trattative in corso con le banche, gli Amministratori evidenziano che in data 27 aprile 2012 Gabetti Property Solutions S.p.A. ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti. Alla luce di quanto sopra, gli Amministratori ritengono che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti a tale progetto possano essere finalizzate in tempi brevi.

Le difficoltà economiche, patrimoniali e finanziarie che interessano il Gruppo Gabetti oltre agli altri fattori descritti nel paragrafo "Fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo e al presupposto della 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. In particolare, gli Amministratori indicano che la capacità del Gruppo di continuare la propria attività in continuità nei prossimi dodici mesi dipende dalla finalizzazione dell'accordo con le banche finanziatrici nonché dalla conclusione del sopra citato aumento di capitale sociale.

Come indicato nel suddetto paragrafo "Fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo e al presupposto della continuità aziendale", gli Amministratori ritengono che sia comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il bilancio consolidato, sulla base delle azioni delineate nel Piano Strategico 2012-2015, dell'offerta vincolante ricevuta dai soci in data 6 aprile 2012, dell'orientamento positivo da parte di istituti di credito che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo ad aderire alla manovra secondo i termini e le condizioni descritte nella proposta vincolante ricevuta dai soci e nella successiva comunicazione inviata dalla Gabetti Property Solutions S.p.A. alle banche in data 24 aprile 2012, nonché della volontà del Consiglio di Amministrazione di dare esecuzione alla delega conferitagli dall'Assemblea degli Azionisti del 14 marzo 2012 e, in esercizio della stessa, deliberare di aumentare il capitale sociale a pagamento per Euro 32 milioni.

- (b) Le attività non correnti al 31 dicembre 2011 includono avviamenti per complessivi Euro 16,6 milioni, sottoposti a verifica di recuperabilità (*impairment test*) in accordo con quanto previsto dallo IAS 36. Gli Amministratori indicano che la situazione causata dalla crisi economica e finanziaria che continua a interessare il mercato immobiliare 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 2012 risultati che potrebbero richiedere ulteriori rettifiche, anche significative, 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 2011.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Luca Scagliola  
Socio

Milano, 28 aprile 2012

**GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.**

**Sede legale: Milano, Via Bernardo Quaranta n. 40**

**Capitale sociale deliberato Euro 37.369.999,49**

**Capitale Sociale sottoscritto e versato Euro 13.960.176,11**

**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 31.12.2011**

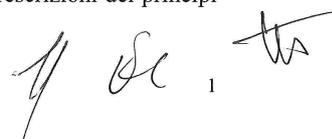
Signori Azionisti,

il bilancio consolidato del Gruppo relativo all'esercizio 2011 è stato messo a disposizione del collegio sindacale in data 27 aprile 2012, avendo il collegio stesso rinunciato al termine di cui al comma 1° ter dell'art. 154 ter del D.Lgs. 58/1998.

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



contabili internazionali. La formazione del bilancio consolidato è, quindi, da ritenersi tecnicamente corretta.

Gli amministratori hanno illustrato in modo adeguato, nella loro relazione, la situazione economica, patrimoniale e finanziaria, l'andamento della gestione nel corso del 2011 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.

La società di revisione ha rilasciato la prescritta relazione.

Gli amministratori, nella nota esplicativa al paragrafo "continuità aziendale", hanno ritenuto appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il bilancio consolidato sulla base delle azioni indicate nel piano strategico 2012/2015 sottoposto all'adesione del certo bancario, dell'offerta vincolante ricevuta dai soci in relazione all'aumento del capitale sociale a € 32.000.000,00, nonché della volontà del consiglio di amministrazione di dare corso all'aumento del capitale sociale stesso.

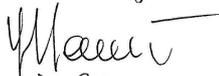
Milano, li 28 aprile 2012

Il COLLEGIO SINDACALE

(dott. Salvatore Canonici – Presidente)



(dott. Alberto Donnet – Sindaco Effettivo)



(dott. Enrico Colantoni – Sindaco Effettivo)



# **BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO**

**RELAZIONE SULLA GESTIONE**

**STATO PATRIMONIALE**

**CONTO ECONOMICO**

**ANNO 2011**

---

## RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'ANDAMENTO 2011 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 2011 era pari ad Euro 13.960 mila, con un decremento di Euro 10.833 mila rispetto ad Euro 24.793 mila risultante al 31 dicembre 2010 (Euro +4.999 mila quale aumento di capitale sociale ed Euro -15.832 mila a seguito della copertura della perdita 2010).

Il capitale sociale pari ad Euro 13.960.176,11 è suddiviso in n. 285.047.187 azioni prive di valore nominale espresso, di cui n. 255.071.168 azioni ordinarie e n. 29.976.019 azioni di categoria B prive del diritto di voto.

Si segnala che l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A. in data 14 marzo 2012 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32.000.000,00, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto e/o con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione.

Nel bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 Gabetti Property Solutions S.p.A. ha evidenziato una perdita pari ad Euro 28.083 mila, in aumento rispetto alla perdita di Euro 22.782 mila conseguita nell'esercizio precedente.

In data 7 febbraio 2012 Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato il Piano Strategico 2012-2015 avente come obiettivo principale il conseguimento del risanamento del Gruppo. Sulla base di tale presupposto, gli Amministratori hanno delineato una strategia volta all'implementazione di un nuovo modello di business basato esclusivamente sui servizi immobiliari con un posizionamento sul mercato che garantisca l'indipendenza perseguendo la ricerca della leadership nel settore di riferimento.

Il Piano Strategico 2012-2015 prevede la dismissione delle linee di business "*Investment & Property*" e "*Altri Business*", funzionali al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo, il disimpegno dalla linea di business Finance e la focalizzazione sulle linee di business Agency (comprensiva dell'attività di intermediazione immobiliare in franchising) e Technical Services.

Ad esito delle negoziazioni con gli Istituti di Credito, è previsto inoltre che venga mantenuta all'interno del Gruppo la linea *Altri Business*, relativa ai risultati della gestione dei crediti per mutui erogati fino al 1997 dal Gruppo e *non-core* per il *business* del Gruppo, con modalità che non inficino il processo di risanamento del Gruppo stesso.

In base ai presupposti sopra evidenziati, il conto economico gestionale di Gabetti Property Solutions S.p.A. dell'esercizio 2011 è stato opportunamente riclassificato, separando dall'attività continue i risultati delle linee di business oggetto di dismissione. Per omogeneità di confronto è stato riclassificato anche il conto economico gestionale dell'esercizio 2010.

Inoltre, nell'ambito dell'operazione di acquisizione del 48% di Tree Real Estate S.r.l., concluso in data 8 febbraio 2012, il Gruppo Gabetti ha contestualmente ceduto il 49% della quota di partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l. e i crediti vantati dal Gruppo Gabetti verso il Gruppo Tree Finance / Gruppo UBH (così come previsto nel *termsheet* sottoscritto in data 13 ottobre 2011 fra le parti). Pertanto, nel bilancio d'esercizio 2011 anche la partecipazione di Tree Finance S.r.l. è stata riclassificata fra le attività possedute per la vendita.

Nell'esercizio 2011 sono state effettuate svalutazioni di partecipazioni per un importo complessivo pari ad Euro 19.206 mila, di cui Euro 11.503 mila quale svalutazione derivante dall'*impairment test* della partecipazione Abaco Servizi S.r.l. ed Euro 552 mila quale svalutazione sull'avviamento allocato alla CGU La Gaiana.

Le svalutazioni derivanti da *impairment test* sono state svolte in ottemperanza alle disposizioni previste dallo IAS 36.

Al 31 dicembre 2011 è stato stanziato un accantonamento per rischi complessivamente pari ad Euro 50 mila, di cui Euro 34 mila per passività potenziali connesse al processo di riorganizzazione della Società e per Euro 16 mila a copertura del rischio connesso ad una vertenza in essere con un fornitore.

L'analisi delle principali voci del conto economico, riclassificato secondo le disposizioni della CONSOB del 23 febbraio 1994 di seguito riportato, ha inoltre evidenziato:

- dividendi ed altri proventi finanziari per Euro 750 mila, di cui Euro 310 mila quale dividendo ricevuto dalla controllata Patrigest;
- oneri finanziari pari ad Euro 3.331 mila in forte aumento rispetto ad Euro 1.674 mila del 31 dicembre 2010, comprensivi di *amortised cost* per Euro 1.397 mila rispetto ad Euro 130 mila dello scorso esercizio e di maggiori interessi passivi verso gli Istituti di credito finanziatori;
- svalutazioni di partecipazioni per complessivi Euro 19.206 mila (Euro 15.900 mila lo scorso esercizio), di cui le seguenti svalutazioni di partecipazioni: Gabetti Agency S.p.A. per Euro 3.599 mila, Abaco Servizi S.r.l. per Euro 11.503, Agedil S.p.A. per Euro 354 mila, Star S.r.l. per Euro 34 mila e La Gaiana per Euro 3.164 mila, oltre a svalutazioni sull'avviamento allocato alla CGU La Gaiana per Euro 552 mila;
- i costi di gestione complessivamente pari al 31 dicembre 2011 ad Euro 9.066 mila rispetto ad Euro 8.078 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente, sono comprensivi dei costi per consulenze extra, pari ad Euro 1.770 mila (di cui Euro 378 mila di competenza della controllata Gabetti Agency).

L'analisi della struttura patrimoniale/finanziaria evidenzia che il patrimonio netto al 31 dicembre 2011, comprensivo del risultato negativo del periodo, ammonta ad Euro 1.108 mila rispetto ad Euro 4.923 mila del 31 dicembre 2010, ricorrendo pertanto la fattispecie di cui all'art. 2446 del Codice civile.

La posizione finanziaria netta della Società evidenzia un saldo negativo di Euro 80.267 mila, in sensibile diminuzione rispetto ad Euro 118.541 mila dell'esercizio precedente.

Tale riduzione è principalmente giustificata dalla diversa riclassificazione, tra le passività associate alle attività possedute per la vendita, del finanziamento in essere ricevuto dalla società controllata La Gaiana S.p.A., per un totale pari ad Euro 23.587 mila, in forza del nuovo Piano Strategico, oltre che dal rimborso del debito bancario chirografario per Euro 6.937 mila conseguenti l'aumento di capitale perfezionatosi lo scorso 14 marzo 2011 (di cui Euro 200 mila con accollo da società controllate).

### ***Copertura integrale delle perdite cumulate al 30 giugno 2011***

In data 27 ottobre 2011 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha approvato la situazione patrimoniale della Società al 30 giugno 2011 redatta ai sensi dell'art. 2446 del codice civile ed ha deliberato di procedere alla copertura integrale della perdita complessiva a tale data di Euro 35.113.508,50 (di cui Euro 19.870.659,66 relativa all'esercizio precedente) mediante integrale utilizzo della riserva sovrapprezzo azioni pari ad Euro 19.281.220,30 e mediante riduzione del capitale sociale, senza annullamento di azioni, per i residui Euro 15.832.288,20.

Il capitale sociale è pertanto pari ad Euro 13.960.176,11, suddiviso in n. 285.047.187 azioni prive di valore nominale espresso, di cui n. 255.071.168 azioni ordinarie e n. 29.976.019 azioni di categoria B.

## ALTRE INFORMAZIONI

### **Consolidato fiscale**

Si precisa che in data 15 giugno 2010 la Società ha rinnovato l'adesione al consolidato fiscale nazionale di cui all'art. 117 e seguenti del Tuir per il triennio 2010-2012.

### **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 2011 non risultano sedi secondarie o unità locali.

## INDICATORI ECONOMICO - 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	31/12/2011	31/12/2010
ROE (Return on Equity)	Risultato netto dell'esercizio	-2534,6%	-462,8%
	Patrimonio netto del periodo		
EBIT (earnings before interest and tax)		-6.081	-5.705

### INDICATORI PATRIMONIALI (o di solidità)

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2011	31/12/2010
Indice di autonomia patrimoniale	Patrimonio netto	0,01	0,04
	Patrimonio Netto+Passività correnti+Passività non correnti		
Patrimonio netto tangibile	Patrimonio netto - Attività Immateriali	537	-947

### INDICATORI DI LIQUIDITA'

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2011	31/12/2010
Indice di liquidità primaria	Liquidità immediate + Liquidità differite	0,52	0,35
	Passività correnti		
Indice di liquidità generale	Attività correnti	0,93	0,52
	Passività correnti		
Posizione finanziaria netta	(A) Debiti bancari e finanziari a breve termine	14.190	56.347
	(B) Debiti bancari e finanziari a medio/lungo termine	66.307	62.642
	(C) Disponibilità liquide	-230	-448
	<b>(A+B+C) Posizione Finanziaria netta</b>	<b>80.267</b>	<b>118.541</b>

## GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

### CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

(valori in migliaia di Euro)

	Anno 2011	Anno 2010
<b>PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>		
Dividendi ed altri proventi da imprese controllate	310	0
Altri proventi finanziari:		
a) da crediti verso imprese controllate iscritti nelle immobilizzazioni	195	137
d) proventi diversi	245	472
	440	609
Interessi passivi ed altri oneri finanziari	(3.331)	(1.674)
<b>TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>	<b>(2.581)</b>	<b>(1.065)</b>
<b>RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE</b>		
Svalutazioni di partecipazioni ed obbligazioni	(19.206)	(15.900)
<b>TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>(19.206)</b>	<b>(15.900)</b>
<b>ALTRI PROVENTI DI GESTIONE</b>	<b>3.045</b>	<b>2.430</b>
<b>ALTRI COSTI DI GESTIONE</b>		
Per servizi non finanziari	(4.300)	(2.274)
Per il godimento di beni di terzi	(320)	(378)
Per il personale	(3.488)	(3.690)
Ammortamenti	(438)	(457)
Oneri diversi di gestione	(520)	(1.279)
<b>TOTALE ALTRI COSTI DI GESTIONE</b>	<b>(9.066)</b>	<b>(8.078)</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>(27.808)</b>	<b>(22.613)</b>
<b>UTILI E (PERDITE) DERIVANTI DA ATTIVITA'/PASSIVITA' POSSEDUTE PER LA VENDITA</b>	<b>(259)</b>	<b>(173)</b>
<b>IMPOSTE SUL REDDITO DEL PERIODO</b>	<b>(16)</b>	<b>4</b>
<b>RISULTATO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>(28.083)</b>	<b>(22.782)</b>

**GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.**  
**STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA**  
(in migliaia di Euro)

	31.12.2011	31.12.2010
A. IMMOBILIZZAZIONI		
- Immateriali	571	5.870
- Materiali	79	86
- Finanziarie	36.047	114.400
	<b>36.697</b>	<b>120.356</b>
B. CAPITALE DI ESERCIZIO		
- Crediti commerciali	8.270	8.544
- Altre attività	2.321	3.900
- Debiti commerciali	(5.471)	(6.370)
- Altre passività	(1.708)	(1.341)
	<b>3.412</b>	<b>4.733</b>
C. CAPITALE INVESTITO NETTO (A+B)	<b>40.109</b>	<b>125.089</b>
D. FONDO TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO	(393)	(399)
E. FONDI RISCHI	(650)	(1.226)
F. ATTIVITA'/PASSIVITA' POSSEDUTE PER LA VENDITA	42.309	0
G. FABBISOGNO DI CAPITALE	81.375	123.464
H. CAPITALE PROPRIO		
- Capitale sociale	13.960	24.793
- Riserve	15.243	2.912
- Utili/(perdite) a nuovo	(12)	0
- Risultato dell'esercizio	(28.083)	(22.782)
	<b>1.108</b>	<b>4.923</b>
I. DISPONIBILITA' FINANZIARIE NETTE		
- Debiti finanziari a medio/lungo	66.307	62.642
- Debiti finanziari a breve	14.190	56.347
- Disponibilità liquide	(230)	(448)
	<b>80.267</b>	<b>118.541</b>
L. TOTALE COME IN G.	<b>81.375</b>	<b>123.464</b>

---

## 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, al 31 dicembre 2011 svolge l'attività nella sede principale di Milano, via Bernardo Quaranta, 40 e in 10 agenzie territoriali (6 del settore Corporate e 4 del settore Santandrea), oltre che in 15 uffici vendite del settore Frazionamenti.

In un contesto generale che ha continuato ad evidenziare una difficile situazione politica, economica e finanziaria a livello nazionale ed internazionale con riflessi negativi anche nel mercato immobiliare, ancora fortemente penalizzato dalla rigidità del sistema creditizio, il bilancio chiuso al 31 dicembre 2011 evidenzia una perdita netta di Euro 3.599 mila in recupero rispetto al 2010 (perdita di Euro 4.354 mila) con un patrimonio netto pari ad Euro 2.842 mila (Euro 2.775 mila a fine esercizio precedente).

Il miglioramento del risultato dell'esercizio deriva sostanzialmente dalla crescita dei ricavi dell'attività di intermediazione immobiliare pari a Euro 7,6 milioni, in aumento del 16% rispetto all'anno precedente e dai buoni risultati derivanti dal continuo processo di efficientamento e riduzione dei costi di struttura, con una razionalizzazione dei costi fissi che ha portato a privilegiare i costi variabili a beneficio di una minor rigidità del conto economico e il conseguente abbassamento del livello di break-even.

### **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 %

Nel corso del 2011 è continuata l'attività di gestione del portafoglio mutui proprio e di Gabetti Agency S.p.A., soprattutto a riguardo del recupero dei crediti in contenzioso.

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2011 evidenzia un risultato netto positivo di Euro 468 mila in deciso miglioramento rispetto alla perdita netta del 2010 pari ad Euro 389 mila, con un patrimonio netto di Euro 12.017 mila (Euro 11.549 mila nel 2010).

Il forte miglioramento del risultato dell'esercizio deriva dalla crescita degli altri ricavi e proventi pari ad Euro 947 mila rispetto ad Euro 365 mila del 2010 a seguito della liberazione del fondo svalutazione crediti tassato per Euro 640 mila, iscritto per adeguare i fondi svalutazione crediti al presumibile valore di realizzo.

---

### **PATRIGEST S.p.A.**

Capitale Sociale: Euro 1.550.000

Partecipazione diretta: 100 %

La società, specializzata nell'attività di valutazione ed *advisory* nel più ampio contesto delle attuali richieste di mercato, sempre più interessato ad attività consulenziali o pre-valutative allo scopo di favorire le scelte degli operatori in tema di progettazione e gestione dell'investimento, con servizi prevalentemente offerti ad investitori istituzionali pubblici e privati, banche d'affari, fondi immobiliari e pensionistici, enti pubblici, bancari ed assicurativi, nonché gruppi industriali, nel corso del 2011 ha raggiunto ottime performances con volumi e margini nettamente superiori alle aspettative.

Il bilancio al 31 dicembre 2011 evidenzia un utile netto di Euro 644 mila (Euro 320 mila nel precedente esercizio) ed un patrimonio netto di Euro 2.616 mila (Euro 2.282 mila a fine esercizio precedente), con ricavi complessivamente generato per Euro 3,7 milioni, in crescita del 49% rispetto ad Euro 2,5 milioni di fine esercizio 2010.

### **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, tramite società controllate altamente specializzate, opera nei settori dell'asset, property e facility management, dei servizi di gestione di patrimoni immobiliari e nell'offerta di due diligence tecniche ed ambientali.

In un contesto generale che continua ad evidenziare una difficile situazione politica, economica e finanziaria a livello nazionale ed internazionale con riflessi negativi anche nel mercato immobiliare, ancora fortemente penalizzato dalla rigidità del sistema, il bilancio chiuso al 31 dicembre 2011 evidenzia una perdita netta di Euro 2.475 mila, leggermente superiore rispetto alla perdita netta di Euro 2.337 mila del 2010, con un patrimonio netto di Euro 69 mila (negativo di Euro 954 mila al 31 dicembre 2010).

A fine esercizio 2011 si evidenziano ricavi per Euro 7.815 mila, rispetto ad Euro 8.724 mila di fine 2010, valore però comprensivo di Euro 1.569 mila stornati alla controllata Abaco Team Facility S.r.l.. Al netto di tale storno i ricavi 2011 risulterebbero in crescita del 9% grazie ad una sostenuta attività commerciale ed all'avvio della vendita agli affiliati di Gabetti Franchising, Professionecasa e Grimaldi (reti controllate al 99% dal Gruppo Gabetti attraverso Tree Real Estate S.r.l.) della piattaforma integrata "*Treeplat*", creata per ampliare e potenziare la capacità di vendita degli immobili).

**LA GAIANA S.p.A.**

Capitale Sociale: Euro 20.000.000

Partecipazione diretta: 100%

La società svolge la propria attività nel campo del property, trading e development immobiliare, che effettua direttamente o tramite società partecipate italiane ed estere.

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 evidenzia una perdita di Euro 3.164 mila (perdita di Euro 3.642 mila a fine esercizio 2010), con un patrimonio netto di Euro 44.652 mila (Euro 47.816 mila a fine esercizio 2010).

Tale risultato risente dei minori volumi di vendita degli immobili, tenuto conto del perdurare della difficile situazione del mercato che non ha nemmeno permesso una piena valorizzazione degli *assets* dismessi, oltre che di minori proventi da locazioni conseguenti la progressiva riduzione del portafoglio immobiliare a reddito.

**CIFIN S.p.A.**

Capitale Sociale: Euro 3.120.000

Partecipazione indiretta (tramite La Gaiana S.p.A.): 100%

La società svolge la propria attività nel campo dello sviluppo e del trading immobiliare ed ha chiuso l'esercizio del 2011 con una perdita di Euro 622 mila (Euro 4.035 mila al 31 dicembre 2010) e con un patrimonio netto di Euro 4.076 mila (Euro 4.698 mila al 31 dicembre 2010).

Il valore delle rimanenze degli immobili posseduti da Cifin S.p.A. al 31 dicembre 2011 è pari ad Euro 16.785 mila, prevalentemente riferito ai loft detenuti in Milano, via Bernardo Quaranta.

**Rapporti con imprese controllate e collegate:**

Al 31 dicembre 2011 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):

*- Altri crediti finanziari a breve termine verso imprese controllate e collegate:*

Star S.r.l. (per finanziamento fruttifero)	277
Abaco Servizi S.r.l. (per finanziamento fruttifero)	2.579
Abaco Team Facility S.r.l. (per finanziamento fruttifero)	103
Tree Real Estate S.r.l. (per finanziamento fruttifero)	4.678
Myrsine S.r.l. (per finanziamento infruttifero)	5.034
<b>Totale</b>	<b>12.671</b>

- *Crediti a breve termine verso imprese controllate e collegate:*

Gabetti Agency S.p.A.	
- crediti commerciali	333
- crediti vari	10
- crediti per IVA di gruppo	223
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	
- crediti commerciali	138
Patrigest S.p.A.	
- crediti per IVA di gruppo	3
- crediti per tassazione consolidata	740
Cifin S.p.A.	
- crediti vari	3
La Gaiana S.p.A.	
- crediti commerciali	1
- crediti vari	1
Abaco Servizi S.r.l.	
- crediti commerciali	466
- crediti vari	74
- crediti per IVA di gruppo	78
- crediti per tassazione consolidata	1.013
Abaco Team Sistemi S.r.l.	
- crediti vari	2
- crediti per tassazione consolidata	889
Abaco Team Facility Management S.r.l.	
- crediti commerciali	116
Brunilde S.p.A.	
- crediti per IVA di gruppo	5
Gabetti Franchising S.r.l.	
- crediti commerciali	1.234
- crediti vari	1
- crediti per tassazione consolidata	1.048
Tree Real Estate S.r.l.	
- crediti commerciali	377
Grimaldi Franchising S.p.A.	
- crediti commerciali	455
Professionecasa S.p.A.	
- crediti commerciali	368
<b>Totale</b>	<b>7.578</b>

*- Debiti a breve termine verso imprese controllate e collegate:*

Gabetti Agency S.p.A.	
- debiti diversi	5
- debiti per tassazione consolidata	1.919
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	
- debiti per tassazione consolidata	132
La Gaiana S.p.A.	
- debiti per tassazione consolidata	1
Cifin S.p.A.	
- debiti commerciali	699
Abaco Team Facility S.r.l.	
- debiti diversi	60
- debiti per tassazione consolidata	133
Abaco Team Sistemi S.r.l.	
- debiti commerciali	399
Abaco Servizi S.r.l.	
- debiti commerciali	3
- debiti diversi	3
Gabetti Franchising S.r.l.	
- debiti commerciali	29
- debiti diversi	13
<b>Totale</b>	<b>3.396</b>

*- Altri debiti finanziari a breve termine verso imprese controllate e collegate:*

Gabetti Agency S.p.A. (per finanziamento fruttifero)	5.574
Gabetti Mutuicasa S.p.A. (per finanziamento fruttifero)	8.616
La Gaiana S.p.A. (per finanziamento fruttifero)	23.587
<b>Totale</b>	<b>37.777</b>

---

 - Ricavi per prestazioni di servizi a imprese controllate e collegate:

Gabetti Agency S.p.A.	
- servizi diversi	613
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	
- servizi diversi	203
Patrigest S.p.A.	
- servizi diversi	245
Abaco Servizi S.r.l.	
- servizi diversi	453
La Gaiana S.p.A.	
- servizi diversi	308
Abaco Team Facility S.r.l.	
- servizi diversi	241
Abaco Team Sistemi S.r.l.	
- servizi diversi	117
Gabetti Franchising S.r.l.	
- servizi diversi	530
Grimaldi Franchising S.r.l.	
- servizi diversi	100
Professionecasa S.p.A.	
- servizi diversi	277
Tree Real Estate S.r.l.	
- servizi diversi	143
<b>Totale</b>	<b>3.230</b>

## - Costi per prestazioni di servizi da imprese controllate e altre consolidate:

Gabetti Agency S.p.A.	
- servizi diversi	548
Cifin S.p.A.	
- servizi diversi	8
Abaco Servizi S.r.l.	
- servizi diversi	2
Abaco Team Sistemi S.r.l.	
- servizi diversi	468
Abaco Team Facility S.r.l.	
- servizi diversi	2
<b>Totale</b>	<b>1.028</b>

**- Proventi da partecipazioni da imprese controllate e collegate:**

Patrigest S.p.A. per dividendo	310
<b>Totale</b>	<b>310</b>

**- Altri proventi finanziari da imprese controllate e collegate:**

Abaco Servizi S.r.l. (per interessi su finanziamento fruttifero)	120
Star S.r.l. (per interessi su finanziamento fruttifero) (controllata indiretta)	39
Abaco Team Facility S.r.l. (per interessi su finanziamento fruttifero)	3
Myrsine S.r.l. (per interessi su attualizzazione credito)	57
Grimaldi Franchising S.p.A. (per interessi su dilazione pagamento)	13
Professionecasa S.p.A. (per interessi su dilazione pagamento)	9
Gabetti Franchising S.r.l. (per interessi su dilazione pagamento)	51
Tree Real Estate S.r.l. (per interessi su dilazione pagamento)	165
<b>Totale</b>	<b>457</b>

**- Costi finanziari da imprese controllate:**

Gabetti Agency S.p.A. (per interessi su finanziamento fruttifero)	151
Gabetti Mutuicasa S.p.A. (per interessi su finanziamento fruttifero)	180
La Gaiana S.p.A. (per interessi su finanziamento fruttifero)	654
<b>Totale</b>	<b>985</b>

**Fidejussioni e lettere di patronage**

Al 31 dicembre 2011 risulta una fidejussione rilasciata dalla Capogruppo Gabetti Property Solutions S.p.A. a favore di Intesa San Paolo S.p.A. relativa all'utilizzo di un affidamento chirografario da parte della controllata Brunilde S.p.A. per i valori di seguito evidenziati nella tabella sottostante (dati in migliaia di Euro). La colonna importo evidenzia il totale dell'affidamento mentre la colonna utilizzo evidenzia l'esposizione specifica alla data di riferimento.

Società	IMPORTO	UTILIZZO
Brunilde S.p.A.	2.000	537
<b>TOTALE</b>	<b>2.000</b>	<b>537</b>

**Rapporti con parti correlate:**

Per i rapporti con le parti correlate della Capogruppo si rimanda all'analoga 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 2011

	Crediti finanziari	Crediti commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
<b>Joint venture</b>								
Tree Finance S.r.l.	3.877	559	-	47	25	-	69	4
Casa Mutui S.r.l.	-	33	-	-	-	-	-	-
Tree Finance Agency S.p.A.	-	141	-	-	-	-	1	-
Smartfin S.r.l.	-	3	-	-	-	-	-	-
Assirex S.r.l.	-	11	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Joint venture</b>	<b>3.877</b>	<b>747</b>	<b>-</b>	<b>47</b>	<b>25</b>	<b>-</b>	<b>70</b>	<b>4</b>
<b>Società collegate</b>								
Royal Building S.r.l.	-	2	-	-	14	-	-	-
<b>Totale collegate</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>14</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Società consociate</b>								
Marcegaglia S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-
Acosta S.r.l.	-	-	-	-	-	-	-	-
Giovanni Gabetti	-	-	-	-	-	-	-	-
Elio Gabetti	-	-	-	-	-	-	-	-
Magic S.r.l.	-	-	-	1	-	-	-	-
United Business Holding S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-
Trussardi Maria Teresa	-	-	-	-	-	-	-	-
Croce Gian Luigi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale consociate</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE</b>	<b>3.877</b>	<b>749</b>	<b>-</b>	<b>48</b>	<b>39</b>	<b>-</b>	<b>70</b>	<b>4</b>
<b>Totale Gabetti Property Solutions</b>	<b>11.237</b>	<b>8.988</b>	<b>80.497</b>	<b>7.179</b>	<b>3.045</b>	<b>3.520</b>	<b>750</b>	<b>3.271</b>
<b>Percentuale sul totale Società</b>	<b>35%</b>	<b>8%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>9%</b>	<b>0%</b>

---

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

### ***Acquisizione del 48% di Tree Real Estate S.r.l. e cessione del 49% di Tree Finance S.r.l.***

In data 8 febbraio 2012 Gabetti Property Solutions S.p.A. ha finalizzato l'operazione con UBH S.p.A., che fa seguito all'accordo vincolante sottoscritto in data 13 ottobre 2011. Tale operazione ha visto pertanto incrementare, dal 51% al 99%, la partecipazione detenuta da Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. in Tree Real Estate S.r.l.

Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. ha anche ottenuto un'opzione per l'acquisto del residuo 1% di Tree Real Estate S.r.l. al prezzo simbolico di Euro 10.

Tree Real Estate S.r.l. ha invece acquistato i marchi Professionecasa e Grimaldi Franchising e relativi domini. Per effetto dell'operazione Gabetti Property Solutions S.p.A. esce dal business dell'intermediazione creditizia attraverso la cessione ad UBH S.p.A. dell'intera partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l.

Più in dettaglio, Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. ha acquisito una ulteriore quota, pari al 48% del capitale sociale, di Tree Real Estate S.r.l. e i crediti vantati da UBH S.p.A. e le sue controllate nei confronti del Gruppo Gabetti, mentre la controllata Tree Real Estate S.r.l. ha acquisito la titolarità dei marchi Professionecasa e Grimaldi Franchising, il tutto per un corrispettivo complessivo pari ad Euro 18.208 mila.

Gabetti Property Solutions S.p.A. ha, invece, ceduto a UBH S.p.A. la quota di partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l., pari al 49% del capitale sociale, e una quota parte dei crediti vantati dal Gruppo Gabetti nei confronti di UBH S.p.A. e le sue controllate, per un corrispettivo complessivo pari ad Euro 13.756 mila.

Il corrispettivo delle operazioni di cui sopra è stato regolato tra le parti attraverso la compensazione delle rispettive poste di debito e credito sorte per effetto delle operazioni stesse, e per i residui Euro 4.452 mila vantati da UBH S.p.A. verso Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. attraverso pagamento per cassa.

### ***Aumento di capitale sociale***

In data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32.000.000,00, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto e/o con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile.

In data 7 febbraio 2012 i soci Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. hanno versato sui conti dell'Emittente Euro 3,5 milioni ciascuno (per complessivi Euro 7 milioni) a titolo di conto futuro aumento di capitale.

Si ricorda infine che, in relazione a detto Aumento di Capitale, in data 6 aprile 2012 l'Emittente ha ricevuto da Marcegaglia S.p.A. e da Acosta S.r.l. un'offerta vincolante che prevede tra l'altro l'impegno dei soci (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l'Aumento di Capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'Aumento di Capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6 milioni.

L'efficacia degli impegni di cui sopra è in ogni caso subordinata al verificarsi di tutte le seguenti condizioni sospensive:

- alla condivisione ed accettazione da parte delle Banche della struttura e dei termini della operazione prevista nel Piano Strategico 2012-2015;
- alla sottoscrizione dell'Accordo di Risanamento;
- ove necessaria, alla conferma (o aggiornamento) della attestazione già rilasciata circa la ragionevolezza del piano posto a fondamento dell'Accordo di Risanamento stesso e la sua idoneità a consentire il risanamento e il riequilibrio finanziario della BU Servizi, come modificato in funzione dell'offerta; e
- all'assenza di un obbligo per gli investitori di procedere, a seguito della esecuzione della operazione, ad una offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società.

L'offerta vincolante degli Investitori è stata in data 27 aprile 2012 prorogata fino al 15 maggio 2012. Gli Investitori hanno comunicato che la loro offerta deve intendersi valida secondo i termini e le condizioni di cui alla loro proposta del 6 aprile 2012, fatte salve le modifiche relative al mantenimento della gestione dei *Non Performing Loans* all'interno della BU Servizi ad esito delle recenti negoziazioni con gli Istituti di Credito.

### ***Progetto di Risanamento***

Il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. si è riunito in data 7 febbraio 2012 per approvare il nuovo Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti.

Tale Piano prevede, fra le altre operazioni, la separazione, funzionale alla successiva dismissione, delle società che svolgono l'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare e di gestione dei crediti per mutui ("BU Investment"), dalle società che svolgono l'attività *core* del Gruppo di intermediazione immobiliare, comprensiva dell'attività di *franchising* immobiliare e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare ("BU Servizi").

Il Piano Strategico 2012-2015 è stato asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), l.f. in data 8 febbraio 2012 dai dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini, che, ritenendolo realizzabile e ragionevole, ne hanno attestato l'idoneità ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Ad esito delle trattative in corso con gli Istituti Finanziatori, il Piano Strategico 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 febbraio 2012 ed asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, in data 8 febbraio 2012 dovrà essere in parte modificato, soddisfatti gli adempimenti di legge, per includere nel progetto gli effetti del mantenimento all'interno del Gruppo della linea *Altri Business* (gestione dei *Non Performing Loans*) con modalità e termini tali da non inficiare il processo di risanamento dello stesso.

In data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.

Pertanto gli Amministratori ritengono ragionevole che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti tale proposta sarà finalizzata in tempi brevi.

### ***Accordo di Risanamento***

In data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.

Pertanto gli Amministratori ritengono ragionevole che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti tale proposta sarà finalizzata in tempi brevi.

Lo stipulando Accordo di Risanamento prevede sostanzialmente quanto segue:

- consolidamento del debito per gli interessi maturati al 30 Settembre 2011 e postergati ai sensi del precedente Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione del Debiti;
- riscadenziamento del debito finanziario chirografario consolidato (inclusi gli interessi postergati di cui al punto precedente) al 31 Dicembre 2018, prevedendo un decalage dello stesso in linea con l'evoluzione dei flussi di cassa previsti nel Piano Strategico del Gruppo pur garantendo delle rate minime di rimborso pari ad Euro 0,5 milioni al 31 Dicembre 2013, Euro 1,5 milioni al 31 Dicembre 2014, Euro 3 milioni al 31 Dicembre 2015, Euro 3,2 milioni al 31 Dicembre 2016 e Euro 3,5 milioni al 31 Dicembre 2017;
- mantenimento dei tassi di interesse sull'indebitamento finanziario consolidato in linea con il precedente Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione;
- aumento di capitale sociale a pagamento per un importo di Euro 32 milioni;
- destinazione di parte dei proventi dell'aumento di capitale alle attività in dismissione ("BU Investment") per un ammontare di Euro 6 milioni;
- garanzia di Euro 8 milioni prestata da Gabetti Property Solutions S.p.A. ai creditori bancari delle società che operano nella "BU Investment".

Ad esito delle trattative in corso con gli Istituti Finanziatori, il Piano Strategico 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 febbraio 2012 ed asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, in data 8 febbraio 2012 dovrà essere in parte modificato, soddisfatti gli adempimenti di legge, per includere nel progetto gli effetti del mantenimento all'interno del Gruppo della linea *Altri Business* (gestione dei *Non Performing Loans*) con modalità e termini tali da non inficiare il processo di risanamento dello stesso.

---

## **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 2011 – dal quale emergono perdite di Euro 28.083.081,43, già parzialmente coperti per Euro 15.242.848,84 come da delibera dell'assemblea del 27 ottobre 2011. Si evidenzia inoltre che il patrimonio netto include perdite IAS emerse nell'esercizio 2011 pari ad Euro 11.636,86 (allocati alla voce "utili/perdite a nuovo").

Il bilancio al 31 dicembre 2011 evidenzia quindi un patrimonio netto pari ad Euro 1.108.306,69 a fronte di un capitale sociale pari a Euro 13.960.176,11, pertanto la Società si trovava, alla data di riferimento, nelle condizioni di cui all'articolo 2446 del codice civile.

Con riferimento ai provvedimenti di cui all'art. 2446 del codice civile, considerato che le negoziazioni con gli Istituti di Credito sono ormai in fase di definizione e considerato che l'Accordo di Risanamento prevederà anche operazioni sul capitale, il Consiglio di Amministrazione ritiene opportuno proporre all'Assemblea degli Azionisti di rinviare, nel rispetto di quanto consentito dall'art. 2446 del codice civile, l'assunzione dei provvedimenti opportuni in merito alla perdita.

Milano, 27 aprile 2012

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

## GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

### STATO PATRIMONIALE (valori in Euro)

Nota	ATTIVITA'	31.12.2011	31.12.2010
	<b>Attività non correnti</b>		
1	Immobilizzazioni materiali	79.239	85.654
2	Immobilizzazioni immateriali	570.510	5.870.139
3	Partecipazioni	24.796.491	91.803.436
4	Attività per imposte differite	1.603.715	1.620.159
5	Altre attività a lungo termine	13.169	7.006
	<b>Totale attività non correnti</b>	<b>27.063.124</b>	<b>99.386.394</b>
	<b>Attività correnti</b>		
7	Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	8.987.678	10.824.296
8	Altri crediti finanziari a breve termine	11.236.927	22.588.791
9	Cassa e disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	230.191	448.370
	<b>Totale attività correnti</b>	<b>20.454.796</b>	<b>33.861.457</b>
	<b>Attività possedute per la vendita</b>		
6	Attività possedute per la vendita	66.595.934	0
	<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>114.113.854</b>	<b>133.247.851</b>

## GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

### STATO PATRIMONIALE

(valori in Euro)

	PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	31.12.2011	31.12.2010
	<b>Capitale sociale e riserve</b>		
10	Capitale sociale	13.960.176	24.793.176
11	Altre riserve	15.242.849	2.911.836
11	Utili/perdite a nuovo	-11.637	415
	Utili/perdite del periodo	-28.083.081	-22.782.496
	<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>1.108.307</b>	<b>4.922.931</b>
	<b>Passività non correnti</b>		
12	Debiti finanziari a lungo termine	66.306.741	62.641.705
13	Passività per imposte differite	87.789	92.272
14	Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	393.007	398.694
	<b>Totale passività non correnti</b>	<b>66.787.537</b>	<b>63.132.671</b>
	<b>Passività correnti</b>		
16	Debiti commerciali e altre passività a breve termine	7.178.661	7.711.508
17	Debiti finanziari a breve termine	14.190.170	56.347.183
18	Fondi rischi ed oneri	562.247	1.133.558
	<b>Totale passività correnti</b>	<b>21.931.078</b>	<b>65.192.249</b>
	<b>Passività associate alle attività possedute per la vendita</b>		
6	Passività associate alle attività possedute per la vendita	24.286.932	0
	<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>114.113.854</b>	<b>133.247.851</b>

## GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

### CONTO ECONOMICO (valori in Euro)

		Anno 2011	Anno 2010
	<b>Attività continue</b>		
19	Ricavi	2.960.948	2.167.829
20	Altri proventi	84.466	262.007
	<b>Totale valore della produzione</b>	<b>3.045.414</b>	<b>2.429.836</b>
21	Costo del personale	3.488.395	3.689.751
22	Ammortamenti	438.165	456.831
23	Costi per servizi	4.360.174	2.331.702
24	Altri costi operativi	839.933	1.657.047
	<b>Totale costi della produzione</b>	<b>9.126.667</b>	<b>8.135.331</b>
	<b>Risultato operativo</b>	<b>-6.081.253</b>	<b>-5.705.495</b>
25	Proventi finanziari	750.474	608.321
26	Oneri finanziari	3.271.267	1.615.845
27	Valutazione di attività finanziarie	-19.205.868	-15.900.009
	<b>Risultato prima delle Imposte</b>	<b>-27.807.914</b>	<b>-22.613.028</b>
28	Imposte sul reddito	-16.289	4.011
	<b>RISULTATO DA ATTIVITA' CONTINUE</b>	<b>-27.824.203</b>	<b>-22.609.017</b>
	<b>Attività/passività possedute per la vendita</b>		
6	Utili e perdite derivante da attività/passività possedute per la vendita	-258.879	-173.480
	<b>RISULTATO NETTO D'ESERCIZIO</b>	<b>-28.083.082</b>	<b>-22.782.497</b>

---

**PROSPETTO DI CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO****Prospetto di conto economico complessivo****Periodo chiuso al 31 dicembre**  
*(in migliaia di Euro)*

	2011	2010
<b>Risultato dell'esercizio</b>	-28.083	-22.782
<b>Altre componenti del conto economico complessivo</b>	0	0
<hr/>		
<b>Altre componenti del conto economico complessivo dell'esercizio, al netto degli effetti fiscali</b>	0	0
<hr/>		
<b>Totale risultato complessivo dell'esercizio</b>	-28.083	-22.782

## GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

### RENDICONTO FINANZIARIO

(in migliaia di Euro)

31.12.2011 31.12.2010

	31.12.2011	31.12.2010
<b>FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA</b>		
- Utile (perdita) netto	-28.083	-22.782
- Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	438	457
- Svalutazioni (rivalutazioni) di partecipazioni e avviamenti	19.206	15.900
- Variazione netta del T.F.R. di lavoro subordinato	-6	-132
- Variazione netta del fondo rischi e oneri	-571	-2.675
- Diminuzione (aumento) dei crediti commerciali ed altri crediti	1.838	6.116
- Incremento (diminuzione) dei debiti commerciali ed altri debiti	-534	-2.881
<b>A Flusso monetario netto dell'attività operativa</b>	<b>-7.712</b>	<b>-5.997</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
- (Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni:		
- immateriali	500	3.190
- materiali	-14	-36
- (Investimenti) Disinvestimenti di partecipazioni	-2.011	-3.754
- Diminuzione (aumento) dei crediti finanziari	-345	-4.059
<b>B Flusso monetario netto dell'attività di investimento</b>	<b>-1.870</b>	<b>-4.659</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DELL' ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>		
Aumento (diminuzione) dei debiti finanziari	-5.283	9.621
Aumento (diminuzione) capitale sociale sottoscritto e versato	14.658	0
Rettifiche IAS	-11	0
<b>C Flusso monetario netto dell'attività di finanziamento</b>	<b>9.364</b>	<b>9.621</b>
<b>D FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) (A+B+C)</b>	<b>-218</b>	<b>-1.035</b>
<b>E DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI</b>	<b>448</b>	<b>1.483</b>
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (D+E)</b>	<b>230</b>	<b>448</b>

Si segnala che durante l'esercizio la società ha effettuato le seguenti operazioni di investimento e finanziamento che non sono state riflesse nel rendiconto finanziario in quanto non hanno comportato movimenti di liquidità:

- aumento di capitale sociale mediante conversione di debiti finanziari verso soci e Istituti di credito per Euro 9,6 milioni;

- versamenti a titolo di copertura perdite delle società partecipate mediante rinuncia a crediti per Euro 7,1 milioni.

**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 sovrapprezzo delle azioni	Versamento c/aumento capitale soc.	Riserva da sovrapprezzi di emissione	Riserva legale	Riserva per az. proprie in portafoglio	Riserva staiond.	Altre riserve	Riserva conversione Euro	Riserva IAS/IFRS	Utile/(Perdite) a nuovo	Utile esercizio	Totale
<b>Saldi al 31.12.2008</b>	<b>31.499</b>	<b>0</b>	<b>45.292</b>	<b>0</b>	<b>54</b>	<b>5.984</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>28</b>	<b>(1.755)</b>	<b>(5)</b>	<b>(58.813)</b>	<b>22.287</b>
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 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 inoprtati			69											69
Effetto sul conto economico complessivo del 31.12.2009														0
Risultato netto al 31.12.2009													(48.358)	(48.358)
<b>Saldi al 31.12.2009</b>	<b>69.107</b>	<b>0</b>	<b>16.166</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(9.212)</b>	<b>(48.358)</b>	<b>27.706</b>
Copertura perdita esercizio 2009														0
- da riduzione capitale sociale	(44.315)												44.315	0
- da riserva sovrapprezzo azioni			(13.255)									9.212	4.043	0
Delibera copertura integrale perdite cumulate al 31.03.2010			(2.912)						2.912					0
Esercizio n. 1.932 warrant (novembre)	1				(1)									0
Effetto sul conto economico complessivo del 31.12.2010														0
Risultato netto al 31.12.2010													(22.782)	(22.782)
<b>Saldi al 31.12.2010</b>	<b>24.793</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.912</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(22.782)</b>	<b>4.924</b>
Aumento capitale sociale	4.999		20.003											25.002
Allocazione fees per aumento CS			(722)											(722)
Copertura perdita esercizio 2010 e riporto a nuovo									(2.912)			(19.870)	22.782	0
Rettifiche IAS/IFRS sul TFR												(12)		(12)
Delibera assemblea straordinaria del 27.10.2011 copertura integrale delle perdite cumulate al 30.06.2011	(15.832)		(19.281)						15.243			19.870		0
Risultato netto al 31.12.2011													(28.083)	(28.083)
<b>Saldi al 31.12.2011</b>	<b>13.960</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>15.243</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(12)</b>	<b>(28.083)</b>	<b>1.108</b>

---

## 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 2011 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

#### *Continuità aziendale*

I risultati negativi consuntivati dall'Emittente e dal Gruppo Gabetti negli ultimi esercizi, il deficit patrimoniale al 31 dicembre 2011 nonché le difficoltà derivanti dall'andamento del mercato di riferimento nel quale il Gruppo opera, indicano l'esistenza di significativi fattori di incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dello stesso di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro, anche tenuto conto dei fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo e della significativa situazione di tensione finanziaria illustrata nei paragrafi della relazione al bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2011.

Alla luce di quanto sopra, gli Amministratori hanno apportato alcune modifiche alle linee guida del Gruppo delineando una strategia volta all'implementazione di un nuovo modello di business basato esclusivamente sui servizi immobiliari, focalizzato sulle linee di *business Agency* (comprensiva dell'attività di intermediazione immobiliare diretta e in *franchising*) e *Technical Services*, prevedendo la dismissione della linea di *business Investment & Property*, funzionale al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo, nonché il disimpegno dalla linea di *business Finance*.

A tale proposito, si evidenzia che in data 7 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato un nuovo Piano Strategico di Gruppo per il periodo 2012-2015, le cui linee guida possono sintetizzarsi come segue:

- 1) Semplificazione della struttura societaria del Gruppo;
- 2) Separazione e dismissione del business *Investment & Property* e *Altri Business* funzionale al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo (a seguito del quale il Gruppo procederà al deconsolidamento di una quota significativa dei propri assets e relativo debito allocato);
- 3) Snellimento della struttura dei costi fissi della Capogruppo e delle Società da questa controllate;

- 4) Chiusura degli uffici non strategici del settore Corporate e Santandrea (luxury houses) e nuove aperture in località coerenti al posizionamento di mercato del settore Corporate e antandrea;
- 5) Crescita della linea Agency dedicata all'attività di Frazionamenti e Cantieri;
- 6) Fusione delle società Abaco Servizi S.r.l., Abaco Team Facility Management S.r.l. ed Abaco Team Sistemi S.r.l. e successiva riorganizzazione allo scopo di ottimizzare i costi di struttura;
- 7) Disimpegno dal business della mediazione creditizia (linea Finance) nell'ambito dell'operazione di ridefinizione degli accordi con UBH S.p.A.;
- 8) Aumento di capitale per un importo di 32 milioni di Euro.

In data 8 febbraio 2012 il Piano Strategico 2012-2015 è stato asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, dai Dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini.

Ad esito delle trattative in corso con gli Istituti Finanziatori, il Piano Strategico 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 febbraio 2012 ed asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, in data 8 febbraio 2012 dovrà essere in parte modificato, soddisfatti gli adempimenti di legge, per includere nel progetto gli effetti del mantenimento all'interno del Gruppo della linea *Altri Business* (gestione dei *Non Performing Loans*) con modalità e termini tali da non inficiare il processo di risanamento dello stesso.

In data 8 febbraio 2012 è stata finalizzata, così come previsto nell'accordo vincolante sottoscritto con UBH S.p.A. in data 13 ottobre 2011 la cessione dell'intera quota di partecipazione detenuta nella società Tree Finance S.r.l. (49%) e l'acquisizione di una quota di partecipazione rappresentante il 48% di Tree Real Estate S.r.l.

In data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32.000.000,00.

In data 6 aprile 2012 l'Emittente ha ricevuto da Marcegaglia S.p.A. e da Acosta S.r.l. un'offerta vincolante che prevede tra l'altro l'impegno dei soci (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l'Aumento di Capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'Aumento di Capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6 milioni.

L'efficacia degli impegni di cui sopra è in ogni caso subordinata al verificarsi di tutte le seguenti condizioni sospensive:

- alla condivisione ed accettazione da parte delle Banche della struttura e dei termini della operazione prevista nel Piano Strategico 2012-2015;

- alla sottoscrizione dell'Accordo di Risanamento;
- ove necessaria, alla conferma (o aggiornamento) della attestazione già rilasciata circa la ragionevolezza del Piano posto a fondamento dell'Accordo di Risanamento stesso e la sua idoneità a consentire il risanamento e il riequilibrio finanziario della BU Servizi, come modificato in funzione dell'offerta; e
- all'assenza di un obbligo per gli investitori di procedere, a seguito della esecuzione della operazione, ad una offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società.

L'offerta vincolante degli Investitori è stata in data 27 aprile 2012 prorogata fino al 15 maggio 2012. Gli Investitori hanno comunicato che la loro offerta deve intendersi valida secondo i termini e le condizioni di cui alla loro proposta del 6 aprile 2012, fatte salve le modifiche relative al mantenimento della gestione dei *Non Performing Loans* all'interno della BU Servizi ad esito delle recenti negoziazioni con gli Istituti di Credito.

In relazione alle trattative con le banche relative all'Accordo di Risanamento secondo i termini e condizioni descritti nel Piano Strategico (e riportati in dettaglio nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio - Accordo di Risanamento*) al quale verranno apportate alcune modifiche in via di finalizzazione, in data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.

Gli Amministratori, alla luce di quanto sopra, ritengono pertanto che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti tale progetto possa essere finalizzata in tempi brevi.

Sulla base delle azioni delineate nel Piano Strategico 2012-2015, precedentemente descritte, dell'offerta vincolante ricevuta dai Soci, dell'orientamento positivo da parte di Istituti di credito che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria ad aderire alla manovra, impregiudicata l'approvazione dei rispettivi organi deliberanti, secondo i termini e le condizioni descritti nella proposta vincolante ricevuta dai Soci e nella successiva comunicazione inviata dalla Società alle Banche in data 24 aprile 2012, nonché della volontà del Consiglio di Amministrazione di dare esecuzione alla delega conferitagli dall'Assemblea degli Azionisti del 14 marzo 2012 ed in esercizio della stessa deliberare di aumentare il capitale a pagamento per Euro 32 milioni, gli Amministratori ritengono appropriato utilizzare il principio della continuità aziendale per la redazione del bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2011.

Tale determinazione è naturalmente frutto di un giudizio soggettivo che ha comparato, rispetto agli eventi sopra evidenziati, il grado di probabilità di un loro avveramento rispetto al mancato avverarsi degli eventi sopra citati.

Deve essere dunque nuovamente sottolineato, per quanto ovvio, che il giudizio prognostico sotteso alla determinazione degli Amministratori è suscettibile di essere contraddetto dall'evoluzione dei fatti seppur svolto con diligenza e ragionevolezza; e ciò sia perché eventi ritenuti probabili (quali, ad esempio, i risultati sottesi al Piano Strategico 2012-2015) potrebbero non verificarsi, sia perché potrebbero emergere fatti o circostanze, oggi non noti o comunque non valutabili nella loro portata, anche fuori dal controllo degli Amministratori, suscettibili di

mettere a repentaglio la continuità aziendale del Gruppo pur a fronte dell'avveramento delle condizioni a cui oggi gli Amministratori legano la continuità della Società e del Gruppo.

Da ultimo e quale ulteriore nota di prudenza, gli Amministratori, consapevoli dei limiti intrinseci della propria determinazione, indicano che verrà mantenuto un costante monitoraggio sull'evoluzione dei fattori presi in considerazione, così da poter assumere, laddove se ne verificassero i presupposti, i necessari provvedimenti previsti dalla legge per le situazioni di crisi aziendale nonché provvedere, con analoga prontezza, ad assolvere agli obblighi di comunicazione al mercato.

Per una dettagliata analisi dei fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo, si rimanda a quanto riportato nel paragrafo *“Fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo e al presupposto della continuità aziendale”* del bilancio consolidato.

## **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 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);
- le stime e le ipotesi sottostanti la recuperabilità del valore delle partecipazioni incluse quelle iscritte nelle attività possedute per la vendita.

In particolare, la situazione di incertezza causata dall'attuale crisi economica e finanziaria che continua ad interessare anche il mercato immobiliare 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 anche significative al valore contabile delle partecipazioni, degli avviamenti e degli intangibili specifici iscritti in bilancio.

Il valore recuperabile delle partecipazioni è stato determinato sulla base del Piano Strategico 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. in data 7 febbraio 2012 tenuto conto dei risultati consuntivati nel presente esercizio.

Nel paragrafo *Continuità Aziendale* sono esplicitati i significativi fattori d'incertezza che fanno sorgere dubbi significativi sul presupposto della continuità aziendale, mentre nelle note al bilancio sono indicati anche i valori recuperabili e l'ammontare delle svalutazioni delle partecipazioni e 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.

## **CRITERI DI VALUTAZIONE ADOTTATI**

I più significativi criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2011 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 alla 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.

### **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.

La Società partecipa in qualità di consolidante al consolidato fiscale nazionale di cui all'art. 117 e seguenti del Tuir.

### **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.

### **Dividendi**

I dividendi delle società controllate, collegate e delle altre partecipazioni, sono contabilizzati nell'esercizio in cui viene deliberata la distribuzione.

### **Criteria 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 2011**

I seguenti principi contabili sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2011.

In data 4 novembre 2009 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 24 – Informativa di bilancio sulle parti correlate che semplifica il tipo di informazioni richieste nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate. L'adozione di tale modifica non ha prodotto alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio ed ha avuto effetti limitati sull'informativa dei rapporti verso parti correlate fornita nel presente Bilancio.

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

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso i seguenti nuovi principi che saranno applicabili a partire dal 1° gennaio 2013. Si precisa che alla data del presente Bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione degli emendamenti

### **IFRS 10 – Bilancio Consolidato**

Il principio sostituisce il SIC-12 Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo) ed alcune parti dello IAS 27 – Bilancio consolidato e separato il quale modificherà la propria denominazione in IAS 27 – Bilancio separato e disciplinerà il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato.

Il nuovo principio IFRS 10 individua nel concetto di controllo il fattore determinante ai fini del consolidamento di una società nel bilancio consolidato della controllante, fornendo una guida per determinare l'esistenza del controllo nei casi di difficile interpretazione.

---

## **IFRS 12 – Informazioni aggiuntive su partecipazioni in altre imprese**

Il principio ha lo scopo di illustrare le informazioni aggiuntive da fornire in merito alle partecipazioni (imprese controllate, gli accordi di compartecipazione, collegate, società a destinazione specifica ed altre società veicolo non consolidate).

## **IFRS 13 – Misurazione del fair value**

Il principio illustra le modalità di determinazione del fair value ai fini del bilancio e si applica a tutti i principi che richiedono o permettono la misurazione del fair value o la presentazione di informazioni basate sul fair value.

Lo IASB ha emesso inoltre i seguenti emendamenti, il cui processo di omologazione da parte dell'Unione Europea non risulta ancora concluso alla data della presente Relazione.

## **IFRS 7 – Strumenti finanziari: Informazioni aggiuntive**

In data 7 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti al principio IFRS 7. Gli emendamenti sono stati emessi con l'intento di migliorare la comprensione delle transazioni di trasferimento delle attività finanziarie, inclusa la comprensione dei possibili effetti derivanti da qualsiasi rischio rimasto in capo all'impresa che ha trasferito tali attività. Gli emendamenti inoltre richiedono maggiori informazioni nel caso in cui un ammontare sproporzionato di tali transazioni sia posto in essere alla fine di un periodo contabile. Tali emendamenti saranno applicabili per i periodi contabili che hanno avuto inizio il o dopo il 1° luglio 2011.

## **IFRS 1 – Prima adozione degli International Financial Reporting Standard (IFRS)**

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha emesso un emendamento minore all'IFRS 1 per eliminare il riferimento alla data del 1° gennaio 2004 in esso contenuta e descritta come data di transizione agli IFRS e per fornire una guida sulla presentazione del bilancio in accordo con gli IFRS dopo un periodo di iperinflazione. Tali emendamenti saranno applicabili dal 1° luglio 2012 in modo prospettico.

## **IAS 12 – Imposte sul reddito**

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha emesso un emendamento minore allo IAS 12 che richiede all'impresa di valutare le imposte differite derivanti da un'attività in considerazione delle relative modalità di recupero: attraverso l'uso continuativo oppure attraverso la vendita. Conseguentemente a tale emendamento non sarà applicabile il SIC-21 – Imposte sul reddito – Recuperabilità di un'attività non ammortizzabile rivalutata. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2012.

## **IAS 1 – Presentazione del bilancio**

In data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 1 che richiede alle imprese di indicare in modo separato le "Altre componenti di conto economico complessivo"

che successivamente possono essere riclassificate a conto economico. L'emendamento è applicabile dagli esercizi aventi inizio dopo o dal 1° luglio 2012.

### **IAS 19 – Benefici ai dipendenti**

In data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 19 che elimina l'opzione di differire il riconoscimento degli utili e delle perdite attuariali con il metodo del corridoio, richiedendo la presentazione nella situazione patrimoniale e finanziaria del deficit o surplus del fondo, il riconoscimento delle componenti di costo legate alla prestazione lavorativa e gli oneri finanziari netti nel conto economico, ed il riconoscimento degli utili e perdite attuariali che derivano dalla rimisurazione della passività e attività tra gli Altri utili/(perdite) complessivi.

Inoltre, il rendimento delle attività incluso tra gli oneri finanziari netti dovrà essere calcolato sulla base del tasso di sconto della passività e non più del rendimento atteso delle attività. L'emendamento infine, introduce nuove informazioni addizionali da fornire nelle note al bilancio. L'emendamento è applicabile dall'esercizio avente inizio dopo o dal 1° gennaio 2013.

### **IAS 32 – Strumenti Finanziari: esposizione nel bilancio**

In data 16 dicembre 2011 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo IAS 32 per chiarire l'applicazione di alcuni criteri per la compensazione delle attività e delle passività finanziarie presenti nello IAS 32. Gli emendamenti sono applicabili in modo retrospettivo per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2014.

### **IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative**

In data 16 dicembre 2011 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti all'IFRS 7. L'emendamento richiede informazioni sugli effetti o potenziali effetti dei contratti di compensazione delle attività e passività finanziarie sulla situazione patrimoniale-finanziaria. Gli emendamenti sono applicabili per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2013 e periodi intermedi successivi a tale data. Le informazioni devono essere fornite in modo retrospettivo.

## **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 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
- Macchine elettroniche d'ufficio	39	37
- Mobili e dotazioni d'ufficio	32	40
- Altre immobilizzazioni materiali	8	8
<b>Totale immobilizzazioni materiali</b>	<b>79</b>	<b>85</b>

Nell'esercizio in corso la voce si incrementa di Euro 14 mila a seguito dell'acquisto di macchine elettroniche d'ufficio e mobili e dotazioni d'ufficio e si decrementa delle quote di ammortamento ordinario del periodo pari ad Euro 20 mila.

**Nota n. 2: Immobilizzazioni immateriali**

	Saldo 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
- Software ed opere dell'ingegno	494	806
- Marchi e licenze	77	94
- Acconti	0	37
- Avviamento	0	4.933
<b>Totale immobilizzazioni immateriali</b>	<b>571</b>	<b>5.870</b>

La voce software ed opere dell'ingegno ha registrato nell'esercizio un incremento per Euro 89 mila, di cui Euro 13 mila si riferiscono alla realizzazione del nuovo sito del Gruppo Gabetti ed Euro 76 mila all'implementazione della procedura acquisti all'interno del sistema gestionale "JD Edwards EnterpriseOne 8.12", parzialmente già incluso nelle immobilizzazioni in corso al 31 dicembre 2010 per Euro 37 mila.

La quota di ammortamento del periodo è pari ad Euro 401 mila.

La voce marchi rileva i costi sostenuti per la registrazione dei marchi legati alla *brand identity* del Gruppo Gabetti. La quota di ammortamento del periodo è pari ad Euro 17 mila.

Si precisa che non sono presenti attività immateriali generate internamente.

### **Avviamento**

Al 31 dicembre 2011 tale voce, pari ad Euro 4.381 decrementata dal rientro nel periodo dell'avviamento su La Gaiana a seguito della cessione degli immobili sottostanti per Euro 552 mila, è stata riclassificata tra le attività possedute per la vendita in quanto sarà oggetto di dismissione nel corso del 2012 sulla base del nuovo Piano Strategico 2012-2015.

### **Nota n. 3: Partecipazioni**

In dettaglio risultano essere le seguenti:

	Saldo 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
<i>- Imprese controllate</i>		
Gabetti Agency S.p.A.	7.739	7.672
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	4.479	4.479
Patrigest S.p.A.	1.535	1.535
Agedil S.p.A.	0	852
Abaco Servizi S.r.l.	10.217	18.222
La Gaiana S.p.A.	0	48.095
Myrsine S.r.l.	0	1.480
Star S.r.l. (indirettamente)	0	54
<i>- Imprese collegate</i>		
Royal Building S.r.l.	816	124
Tree Finance S.r.l.	0	9.285
Gabetti Advisory S.r.l.	10	5
<b>Totale partecipazioni</b>	<b>24.796</b>	<b>91.803</b>

Nota: Per il raffronto tra il valore di carico e il pro-quota di patrimonio netto contabile risultante dai rispettivi bilanci al 31 dicembre 2011 si rimanda all'Allegato 3.

Si precisa che il fondo svalutazione della partecipazione di Gabetti Agency S.p.A. pari ad Euro 1.161 mila (Euro 1.229 mila al 31 dicembre 2010) è stato riclassificato a decremento del valore della partecipazione. Ai fini della comparabilità è stata effettuata la stessa riclassifica per l'anno precedente.

*Gabetti Agency S.p.A.*

Al 31 dicembre 2011 il valore della partecipazione della società Gabetti Agency S.p.A. è pari ad Euro 7.739 mila a fronte di un patrimonio netto della partecipata pari ad Euro 2.842 mila. La differenza fra il valore di carico della partecipazione e la corrispondente quota di patrimonio netto (pari ad Euro 4.897 mila) è stata considerata come un indicatore di *impairment* e pertanto gli Amministratori hanno verificato la sostenibilità del valore della partecipazione mediante apposito *test di impairment*.

Tale *test* è stato effettuato sulla base del nuovo Piano Strategico 2012-2105, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo in data 7 febbraio 2012 ricorrendo alla configurazione per somma delle parti e quindi considerando l'*equity value* della società Gabetti Agency S.p.A. e delle sue controllate Tree Real Estate S.r.l. (cui fanno capo le società che gestiscono la rete di intermediazione immobiliare in *franchising*) e Gabetti Mutuicasa S.p.A..

L'*equity value* di Gabetti Agency S.p.A. e di Tree Real Estate S.r.l. sono stati determinati sulla base del *value in use* o valore d'uso, coerente con i principi e le raccomandazione dello IAS 36 e, relativamente a Tree Real Estate S.r.l., coerente con il procedimento di *impairment test* adottato in sede di verifica della sostenibilità degli avviamenti iscritti nel bilancio consolidato del Gruppo così come descritti alla Nota n. 3 delle Note Esplicative al Bilancio Consolidato.

Per quanto riguarda Gabetti Agency S.p.A., 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. Ai fini della stima del *terminal value*, il Management ha calcolato il flusso di cassa di *perpetuity* sulla base di un NOPAT (*net operating profit after tax*) dell'ultimo anno di Piano senza considerare alcun fattore *g* di crescita. La motivazione di tale impostazione va essenzialmente ricondotta alla crescita insita nel Piano che presenta obiettivi ambiziosi.

Si è inoltre provveduto a stimare un tasso di attualizzazione "base" dei flussi di cassa operativi coerentemente con il tasso di attualizzazione "base" adottato per le altre CGU del Gruppo. Tale tasso base è stato successivamente rettificato in funzione della maggiore rischiosità e incertezza delle previsioni aziendali recepite nei piani approvati dal Management, nonché delle previsioni di crescita del mercato nel quale opera la società in questione, prevedendo un addizionale *premium risk* del 1%. Coerentemente con questa impostazione, il tasso di attualizzazione assunto nella configurazione basata sul costo medio ponderato del capitale (Ke) è stato stimato nel 12,5%.

L'*equity value* di Gabetti Mutuicasa S.p.A. è stato determinato, in virtù della natura del business gestito dalla controllata (gestione dei crediti per mutui non performing erogati fino al 1997), con la metodologia patrimoniale semplice.

Sulla base di tale determinazione, gli Amministratori hanno verificato che il valore contabile della partecipazione è sostenuto dal valore economico della società partecipata.

---

*Tree Finance S.r.l.*

Al 31 dicembre 2011 il valore della partecipazione della società Tree Finance S.r.l., per un importo pari ad Euro 9.285 mila, è stato riclassificato tra le attività possedute per la vendita, in forza dell'accordo raggiunto con il Gruppo UBH.

Tale accordo, divenuto efficace in data 8 febbraio 2012, prevede la cessione della totalità della partecipazione in Tree Finance ad un prezzo pari ad Euro 9.535 mila.

*La Gaiana S.p.A.*

Il valore della partecipazione della società La Gaiana S.p.A. pari ad Euro 44.931 mila, decrementato della svalutazione del periodo pari ad Euro 3.164 mila, è stato riclassificato tra le attività possedute per la vendita in quanto la linea di business *Investment & Property* sarà dismessa nel corso del 2012 in ottemperanza alle previsioni del nuovo Piano Strategico 2012/2015 del Gruppo Gabetti approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 febbraio 2012.

*Abaco Servizi S.r.l.*

Dallo svolgimento della verifica della CGU Abaco è emerso un *impairment loss* pari ad Euro 11.503 mila, 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.

Nel corso dell'esercizio si è proceduto alla copertura delle perdite registrate dalla controllata per l'importo di Euro 3.497 mila, incrementando il valore della partecipazione.

Il valore della partecipazione in Abaco Servizi corrisponde al valore dell'avviamento residuale allocato sulla CGU Abaco al 31 dicembre 2011 pari a Euro 10,2 milioni.

Per ulteriori specifiche sulle modalità di effettuazione del test di impairment si rinvia all'apposita nota inserita nel bilancio consolidato di Gruppo.

*Gabetti Mutuicasa S.p.A.*

Il valore della partecipazione in Gabetti Mutuicasa S.p.A., pari ad Euro 4.479 mila, non ha subito movimentazioni nel corso dell'esercizio.

*Agedil S.p.A. – Star S.r.l. – Myrsine S.r.l.*

La partecipazione in Agedil S.p.A., pari ad Euro 1.146 mila, è stata svalutata di Euro 354 mila per adeguare il valore di carico al patrimonio netto della partecipata, le cui perdite sono ritenute durevoli. Nel corso dell'esercizio si è proceduto alla copertura delle perdite registrate dalla controllata per l'importo di Euro 648 mila, incrementando il valore della partecipazione.

La partecipazione in Star S.r.l., pari ad Euro 52 mila, è stata svalutata di Euro 34 mila ed è stata incrementata di Euro 32 mila a seguito della copertura perdite della partecipata.

La partecipazione di Myrsine S.r.l., pari ad Euro 1.480 mila, non ha subito movimentazioni nel corso dell'esercizio.

Con riferimento al nuovo Piano Strategico 2012/2015, relativamente alla dismissione della linea di business *Investment & Property*, i valori delle partecipazioni di queste società sono stati riclassificati tra le attività possedute per la vendita.

*Royal Building S.r.l. – Gabetti Advisory S.r.l.*

La partecipazione in Royal Building S.r.l. si è incrementata a seguito della cessione da parte di Cifin S.p.A. della propria quota di possesso, pari al 40% del capitale, a Gabetti Property Solutions S.p.A. al prezzo di Euro 690 mila, pari al valore della corrispondente quota di patrimonio netto di Royal Building S.r.l. al 30.09.2011. Il valore si è incrementato anche dei costi notarili pari ad Euro 2 mila.

Il valore della partecipazione di Gabetti Advisory S.r.l. è aumentato di Euro 5 mila a seguito dell'acquisto da parte di Gabetti Property Solutions S.p.A. della piena proprietà di una partecipazione pari al 49,99% del capitale sociale di Gabetti Advisory S.r.l., divenendo Socio Unico della società.

#### **Nota n. 4: Attività per imposte differite**

La voce in oggetto è così composta:

	Saldo 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
Credito per imposte anticipate - IRES	1.604	1.620
<b>Totale imposte anticipate</b>	<b>1.604</b>	<b>1.620</b>

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 17.289 mila, rinviandone l'iscrizione agli esercizi successivi in relazione al progressivo realizzarsi dei risultati positivi previsti nel Piano Strategico.

Tale potenziale credito per imposte anticipate risulta composto dalle seguenti voci: crediti sulla perdita fiscale dell'anno in corso per Euro 1.939 mila, crediti sulla perdita fiscale del 2010 per Euro 2.324 mila, crediti sulla perdita fiscale del 2009 per Euro 2.510 mila, crediti sulla perdita fiscale del 2008 per Euro 1.932 mila, crediti sulla perdita fiscale del 2007 per Euro 3.938 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 mila, crediti su interessi passivi indeducibili per complessivi Euro 3.187 mila (di cui Euro 758 relativi all'anno fiscale in corso), crediti per quota oneri aumento di capitale per Euro 134 mila, crediti per quota spese fusione La Gaiana Spa per Euro 265 mila, crediti per accantonamenti a rischi e oneri futuri per Euro 155 mila e crediti derivanti da ammortamento marchi per Euro 10 mila.

Sempre a titolo prudenziale non sono state iscritte imposte differite attive Irap sulla quota spese fusione La Gaiana Spa per Euro 46 mila e sui marchi per Euro 2 mila, sulla quota oneri per aumento di capitale per Euro 24 mila, per complessivi 72 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 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
Depositi cauzionali vari	13	7
<b>Totale altre attività MLT</b>	<b>13</b>	<b>7</b>

### Nota n. 6: Attività/passività possedute per la vendita e Utili/perdite derivanti da attività possedute per la vendita

La voce è così composta:

	Saldo 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
BU Investment	57.311	0
Tree Finance S.r.l.	9.285	0
<b>Totale attività possedute per la vendita</b>	<b>66.596</b>	<b>0</b>

	Saldo 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
BU Investment	24.287	0
<b>Totale passività assoc.alle attiv. poss.per la vendita</b>	<b>24.287</b>	<b>0</b>

Come riportato in dettaglio nel paragrafo *Altre Informazioni – Progetto di Risanamento*, le linee guida del nuovo Piano Strategico 2012-2015 prevedono la dismissione della “BU Investment” (che include il settore *Investment & Development*) e del settore *Finance*.

Conseguentemente a tali dismissioni, che avverranno nel 2012, il Gruppo Gabetti perderà il controllo delle società rientranti nei sopra citati settori.

La perdita del controllo e il conseguente deconsolidamento rappresentano un evento significativo che modifica la natura dei rapporti economici e patrimoniali con gli assets oggetto di dismissione. L'operazione rientra pertanto nell'ambito di applicazione dell'IFRS 5 in materia di attività operative cedute.

Il dettaglio delle voci relative alle attività possedute per la vendita è il seguente:

#### ATTIVITA' POSSEDUTE PER LA VENDITA

Saldo 31.12.2011	BU Investment	Tree Finance	Totale	Nota
Immobilizzazioni immateriali	4.381	0	<b>4.381</b>	<b>A</b>
Partecipazioni	47.608	9.285	<b>56.893</b>	<b>B</b>
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>51.989</b>	<b>9.285</b>	<b>61.274</b>	
Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	10	0	<b>10</b>	<b>C</b>
Altri crediti finanziari a breve termine	5.311	0	<b>5.311</b>	<b>D</b>
<b>Totale attività correnti</b>	<b>5.321</b>	<b>0</b>	<b>5.321</b>	
<b>Totale attivo</b>	<b>57.310</b>	<b>9.285</b>	<b>66.596</b>	

#### PASSIVITA' ASSOCIATE ALLE ATTIVITA' POSSEDUTE PER LA VENDITA

Saldo 31.12.2011	BU Investment	Totale	Nota
Debiti commerciali e altre passività a breve termine	700	<b>700</b>	<b>E</b>
Debiti finanziari a breve termine	23.587	<b>23.587</b>	<b>F</b>
<b>Totale passività correnti</b>	<b>24.287</b>	<b>24.287</b>	
<b>Totale passivo</b>	<b>24.287</b>	<b>24.287</b>	

#### *Tree Finance*

Le attività possedute per la vendita (Euro 9.285 mila) si riferiscono unicamente alla partecipazione in Tree Finance Srl., oggetto di cessione ai sensi dell'accordo vincolante del 13 ottobre 2011 (si rimanda per maggiori dettagli a quanto riportato nei *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione*).

Il valore recuperabile della partecipazione Tree Finance S.r.l. è definito sulla base del corrispettivo negoziato con UBH in sede di risoluzione degli accordi di *joint venture* (i cui termini e condizioni sono illustrati nel paragrafo *Altre Informazioni - Cessione della partecipazione Tree Finance S.r.l.* del Bilancio Consolidato) e la conseguente dismissione del 49% della quota di partecipazione detenuta in Tree Finance ad un valore corrispondente a Euro 9.535 mila.

Gli Amministratori non hanno rilevato indicatori di *impairment* essendo il valore di carico della partecipazione inferiore al *fair market value* negoziato.

### **BU Investment**

Le attività nette non correnti possedute per la vendita (Euro 33.023 mila) sono dettagliate di seguito.

#### **A: Immobilizzazioni Immateriali**

La voce include l'avviamento residuo sulla CGU La Gaiana (rientrante nella *discontinued operation* "BU Investment").

#### **B: Partecipazioni**

La voce partecipazioni si riferisce per Euro 44.931 mila alla partecipazione in La Gaiana S.p.A., per Euro 1.146 mila alla partecipazione in Agedil S.r.l., per Euro 1.479 mila alla partecipazione in Myrsine S.r.l. e per Euro 52 mila alla partecipazione in Star S.r.l.

#### **C: Crediti commerciali e altri crediti a breve termine**

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

<i>Crediti verso La Gaiana S.p.A.</i>	Euro	2 mila
<i>Crediti verso Cifin S.p.A.</i>	Euro	3 mila
<i>Crediti verso Brunilde S.p.A.</i>	Euro	5 mila

#### **D: Altri crediti finanziari a breve termine**

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

<i>Finanziamento verso Myrsine S.r.l.</i>	Euro	5.034 mila
<i>Finanziamento verso Star S.r.l.</i>	Euro	277 mila

### **Posizione finanziaria netta della la "BU Investment"**

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

(Dati in migliaia di Euro)	31.12.2011
Cassa	0
Depositi bancari e postali	0
<b>Liquidità</b>	<b>0</b>
Debiti verso banche	0
Debiti e passività finanziarie correnti	-23.587
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-23.587</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>-23.587</b>
Titoli e attività finanziarie non correnti	
Debiti verso banche	0
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>0</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-23.587</b>

#### **E: Debiti commerciali ed altre passività a breve termine**

La voce debiti commerciali ed altre passività a breve termine è così composta:

<i>Debiti verso Cifin S.p.A.</i>	Euro 699 mila
<i>Debiti verso La Gaiana S.p.A.</i>	Euro 1 mila

#### **F: Debiti finanziari a breve termine**

La voce debiti finanziari a breve termine è così composta:

<i>Finanziamento verso La Gaiana S.p.A.</i>	Euro 23.587 mila
---	------------------

#### **Utili e perdite derivanti dalle attività/passività possedute per la vendita**

I risultati delle attività possedute per la vendita sono esposti nel presente bilancio nella voce Utili e perdite derivanti da attività/passività possedute per la vendita. Tale esposizione è coerentemente proposta anche per il comparativo 2010.

Al 31 dicembre 2011 il risultato delle attività possedute per la vendita è negativo e pari ad Euro 259 mila ed è integralmente ascrivibile ai risultati della "BU Investment".

Il valore comparativo 2010 ammonta ad Euro -173 mila anch'esso integralmente riferibile ai risultati della "BU Investment".

Di seguito si riporta il conto economico della *discontinued operation* "BU Investment".

<b>BU Investment</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>Nota</b>
Ricavi	308	290	<b>G</b>
<b>Totale valore della produzione</b>	<b>308</b>	<b>290</b>	
Costi per servizi	8	1	<b>H</b>
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	
<b>Risultato operativo</b>	<b>299</b>	<b>289</b>	
Risultato della gestione finanziaria	-558	-463	<b>I</b>
<b>Risultato prima delle Imposte</b>	<b>-259</b>	<b>-173</b>	
Imposte sul reddito	0	0	
<b>Risultato Netto delle attività/passività possedute per la vendita</b>	<b>-259</b>	<b>-173</b>	

### **G: Ricavi**

La voce ricavi include le prestazioni di servizi prestate alle seguenti società:

<i>In migliaia di Euro</i>	Saldo 31/12/2011	Saldo 31/12/2010
La Gaiana S.p.A.	308	141
Brunilde S.p.A.	0	75
Agedil S.p.A.	0	74

### **H: Costi per servizi**

Tale voce comprende unicamente i costi per utilizzo locali Cifin S.p.A. per Euro 8 mila (Euro 1 mila al 31/12/2010).

### **I: Risultato della gestione finanziaria**

La voce include gli interessi attivi sul finanziamento verso la partecipata Star S.r.l. per Euro 39 mila (Euro 44 mila al 31/12/2010), gli interessi attivi relativi all'attualizzazione del credito finanziario infruttifero verso la controllata Myrsine S.r.l. per Euro 57 mila (Euro 31 mila al 31/12/2010) e gli interessi passivi sul finanziamento verso La Gaiana S.p.A. per Euro 654 mila (Euro 538 mila al 31/12/2010).

La recuperabilità delle attività nette afferenti alla "BU Investment" (inclusive dell'avviamento residuale risultante al 31 dicembre 2011 e pari a Euro 4.381 mila e delle partecipazioni pari ad Euro 47.608 mila) è stata verificata sulla base del valore di cessione previsto nell'ambito del progetto di separazione della "BU Investment" dalla "BU Servizi".

Gli Amministratori non hanno rilevato indicatori di *impairment* essendo il valore di carico delle attività afferenti alla *discontinued operation* "BU Investment" inferiore al valore previsto di cessione al netto dei costi di vendita.

## ATTIVITA' CORRENTI

### Nota n. 7: Crediti commerciali e altri crediti a breve termine

	Saldo 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
<i>- Imprese controllate</i>		
<b>Crediti commerciali :</b>		
Gabetti Agency S.p.A.	333	39
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	138	160
Patrigest S.p.A.	0	300
La Gaiana S.p.A.	0	3
Agedil S.p.A.	0	22
Abaco Servizi S.r.l.	466	696
<b>Altri crediti :</b>		
La Gaiana S.p.A.	0	886
Gabetti Agency S.p.A.	233	0
Patrigest S.p.A.	743	519
Agedil S.p.A.	0	1
Abaco Servizi S.r.l.	1.165	868
<i>- Imprese indirettamente controllate</i>		
<b>Crediti commerciali :</b>		
Cifin S.p.A.	0	3
Brunilde S.p.A.	0	91
Real Estate Services S.r.l.	0	10
Abaco Team Facility Management S.r.l.	116	121
Tree Real Estate S.r.l.	377	0
Grimaldi Franchising S.p.A.	455	0
Professionecasa S.p.A.	368	0
Gabetti Franchising S.r.l.	1.234	0
<b>Altri crediti :</b>		
Abaco Team Facility Management S.r.l.	0	538
Abaco Team Sistemi S.r.l.	890	1.039
Brunilde S.p.A.	0	122
Gabetti Franchising S.r.l.	1.049	0
<b>Totale crediti verso imprese controllate</b>	<b>7.567</b>	<b>5.418</b>

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.

Si segnala che in data 16 Febbraio 2011 il Gruppo Gabetti ha sottoscritto con il Gruppo UBH accordi per modificare le regole di *governance* relative al controllo congiunto di Tree Real Estate S.r.l. e che, a seguito di tali accordi, Gabetti Property Solutions S.p.A. ha acquisito il controllo indiretto del Gruppo Tree RE.

L'incremento della voce "crediti verso imprese controllate" al 31.12.2011 rispetto al 31.12.2010 è pertanto dovuto alla riclassifica dei crediti verso le società del Gruppo Tree RE che al 31.12.2011 erano esposti alla voce "altri crediti a breve termine".

Inoltre si precisa che alcuni crediti verso imprese controllate direttamente ed indirettamente per un totale pari ad Euro 10 mila sono stati riclassificati fra le attività possedute per la vendita.

#### *Crediti tributari*

	<b>Saldo 31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
- Crediti verso l'Erario per IVA di Gruppo	<b>0</b>	114
- Crediti IRES	<b>256</b>	434
- Erario c/interessi su rimborsi richiesti	<b>6</b>	1
- Crediti IRAP	<b>100</b>	101
- Altri crediti	<b>16</b>	16
<b>Totale crediti tributari</b>	<b>378</b>	<b>666</b>

I crediti IRES e IRAP si riferiscono alla posizione complessiva nei confronti dell'erario derivante dall'applicazione della tassazione consolidata.

#### *Altri crediti BT*

	<b>Saldo 31.12.2011</b>	Saldo 31.12.2010
Risconti attivi	<b>101</b>	672
Altri crediti vari	<b>197</b>	305
Depositi cauzionali	<b>0</b>	1
Acconti a fornitori	<b>36</b>	15
Crediti verso dipendenti	<b>6</b>	17
Crediti ires c.f. Gabetti Franchising S.r.l.	<b>0</b>	604
Altri crediti verso clienti	<b>703</b>	3.127
<b>Totale altri crediti BT</b>	<b>1.043</b>	<b>4.740</b>

Nella voce altri risconti attivi sono compresi principalmente Euro 58 mila per leasing operativo attrezzature informatiche, Euro 22 mila per formazione del personale, Euro 5 mila per abbonamenti a libri, giornali e riviste, Euro 4 mila per assicurazioni ed Euro 4 mila per consulenze varie. La riduzione dei risconti attivi rispetto al 31.12.2010 è prevalentemente dovuta ad Euro 610 mila di fees per consulenze sostenute nell'esercizio precedente riferite all'aumento di capitale, portate direttamente a riduzione del patrimonio netto.

Gli altri crediti vari comprendono l'importo di Euro 77 mila relativo al piano di riparto per la chiusura della liquidazione della società Hellas S.r.l. del 31 gennaio 2009. Tale credito, rispetto al 31.12.2010, si è decrementato per Euro 17 mila che corrisponde ad un anticipo di cassa sulla liquidazione verso tutti i soci corrisposto sulla base delle quote di possesso.

Il decremento della voce "altri crediti verso clienti" è dovuto alla riclassifica dei crediti verso le società del Gruppo Tree RE che al 31.12.2011 risultano riclassificate nella voce "crediti verso imprese controllate". Tali crediti sono relativi a servizi corporate (time consuming).

Ai fini della comparabilità si segnala che i crediti crediti diversi per copertura in conto perdite per un totale di Euro 4.629 mila che al 31.12.2010 erano ricompresi tra gli "altri crediti vari", sono stati così riclassificati:

- Euro 135 mila ad incremento della partecipazione della controllata diretta Agedil S.p.A.;
- Euro 3.126 mila a decremento del fondo svalutazione partecipazione della controllata diretta Gabetti Agency S.p.A.;
- Euro 90 mila ad incremento della partecipazione della controllata indiretta Star S.r.l. per Euro 54 mila e a diminuzione del fondo svalutazione partecipazione per Euro 36 mila;
- Euro 1.278 mila ad incremento della partecipazione della controllata diretta Abaco Servizi S.r.l.

#### Nota n. 8: Altri crediti finanziari a breve termine

	Saldo 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
Star S.r.l.	0	1.696
Tree Finance S.r.l.	3.877	3.815
Abaco Servizi S.r.l.	2.579	5.439
Myrsine S.r.l.	0	6.636
Abaco Team Facility S.r.l.	103	481
Tree Real Estate S.r.l.	4.678	4.522
<b>Totale altri crediti finanziari BT</b>	<b>11.237</b>	<b>22.589</b>

I crediti finanziari verso Abaco Servizi S.r.l., Tree Real Estate S.r.l., Tree Finance S.r.l., Star 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 positivo implicito derivante dall'attualizzazione applicando un tasso pari al 2,50% (tasso medio indebitamento di Gruppo al 31 dicembre 2011) e supponendo un rientro nell'arco di 12 mesi. L'effetto a conto economico è stato pari ad Euro 57 mila.

Si segnala che, ai sensi dell'accordo vincolante del 13 ottobre 2011, perfezionatosi il 8 febbraio 2012, i crediti verso Tree Finance S.r.l. per Euro 3.877 mila sono stati oggetto di cessione a Gabetti Agency S.p.A. per un valore pari al valore nominale.

I finanziamenti fruttiferi sono regolati al tasso Euribor 3 mesi + 1,25% di spread.

La riduzione dei finanziamenti verso Abaco Servizi S.r.l. e Abaco Team Facility S.r.l. è dovuto principalmente alla copertura delle perdite effettuate a favore delle rispettive controllate direttamente per la prima e indirettamente per la seconda, attraverso l'accollo di crediti da parte della controllante diretta Abaco Servizi S.r.l., con la rinuncia al credito.

Si precisa inoltre che i crediti finanziari verso Star S.r.l. e Myrsine S.r.l. per un totale pari ad Euro 5.311 mila sono stati riclassificati fra le attività possedute per la vendita.

### Nota n. 9: Cassa e disponibilità liquide

Al 31 dicembre 2011 sono pari ad Euro 230 mila e diminuiscono di Euro 218 mila rispetto al 31 dicembre 2010. 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.

<b>(Dati in migliaia di Euro)</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
Cassa	1	1
Depositi bancari e postali	229	447
<b>Liquidità</b>	<b>230</b>	<b>448</b>
Debiti verso banche	0	-7.503
Debiti e passività finanziarie correnti	-14.190	-48.844
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-14.190</b>	<b>-56.347</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>-13.960</b>	<b>-55.899</b>
Debiti verso banche	-66.307	-62.642
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-66.307</b>	<b>-62.642</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-80.267</b>	<b>-118.541</b>
<b>Posizione finanziaria netta discontinued operations</b>	<b>-23.587</b>	<b>0</b>

La posizione finanziaria netta della Società evidenzia un saldo negativo di Euro 80.267 mila, in sensibile diminuzione rispetto ad Euro 118.541 mila dell'esercizio precedente.

Tale riduzione è principalmente giustificata dalla diversa riclassificazione, tra le passività associate alle attività possedute per la vendita, del finanziamento in essere ricevuto dalla società controllata La Gaiana S.p.A., per un totale pari ad Euro 23.587 mila, in forza del nuovo Piano Strategico, oltre che dal rimborso del debito bancario chirografario per Euro 6.937 mila conseguenti l'aumento di capitale perfezionatosi lo scorso 14 marzo 2011 (di cui Euro 200 mila con accollo da società controllate).

In relazione alle trattative con le banche relative all'Accordo di Risanamento secondo i termini e condizioni descritti nel Piano Strategico (e riportati in dettaglio nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio - Accordo di Risanamento*) al quale verranno apportate alcune modifiche in via di finalizzazione, in data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.

Gli Amministratori, alla luce di quanto sopra, ritengono pertanto che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti tale progetto possa essere finalizzata in tempi brevi.

Si rimanda a quanto riportato nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio - Accordo di Risanamento* della Relazione sulla Gestione Consolidata per maggiori informazioni di dettaglio circa le modifiche intervenute relativamente alle condizioni finanziarie applicate alle linee di credito, utilizzate e non, concesse dal sistema bancario al Gruppo Gabetti.

## **PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'**

La movimentazione delle voci componenti il Patrimonio Netto viene fornita in allegato.

### **Nota n. 10: Capitale sociale**

Alla data del 31 dicembre 2011, il Capitale Sociale deliberato è pari ad Euro 37.369.999,49, mentre il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 13.960.176,11 ed è suddiviso in numero 285.047.187 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 255.071.168 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 nel corso del 2014 successivamente all'approvazione del bilancio 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.

Tale termine di conversione verrà anticipato rispetto a quanto originariamente convenuto con la società in un momento successivo all'efficacia dell'Accordo di Risanamento.

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

Ciascun warrant dà diritto di sottoscrivere una azione ordinaria Gabetti Property Solutions S.p.A., priva di valore nominale espresso, godimento regolare, ad un prezzo di esercizio di Euro 0,559 per azione qualora il warrant sia esercitato entro il 31 dicembre 2011 e ad un prezzo di esercizio di Euro 0,609 per azione qualora il warrant sia esercitato tra l'1 gennaio 2012 e il 31 dicembre 2013.

### Nota n. 11: 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 31/12/2011				Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei 3 esercizi precedenti	
Natura delle poste di Patrimonio Netto	Importo	Possibilità di utilizzo	Quota disponibile	per copertura perdite	per altre ragioni
Capitale	13.960			60.147	
- Riserve di capitale:					
Sovraprezzo azioni	-	A-B-C	-	80.740	1.979
Versamento c/aumento capitale	-	A			
- Riserve di utili	15.231	B	15.231		
Riserva legale	-			5.984	
Riserva straordinaria	-				
Altre riserve	15.231			86	
Perdite a nuovo	-		-		
Perdita d'esercizio al 31.12.11	-	28.083			
<b>Situazione al 31/12/2011</b>					
<b>Totale</b>	<b>1.108</b>		<b>15.231</b>	<b>146.957</b>	<b>1.979</b>
<b>Quota non distribuibile</b>			<b>-</b>		
<b>Residuo quota distribuibile</b>			<b>15.231</b>		

Legenda

A: per aumento di capitale

B: per copertura perdite

C: per distribuzione ai soci

## PASSIVITA' NON CORRENTI

### Nota n. 12: Debiti finanziari a medio/lungo termine

La voce per Euro 66.307 mila (Euro 62.642 mila al 31 dicembre 2010) si riferisce ai finanziamenti accesi presso il sistema bancario rappresentati per Euro 62.555 mila da debiti chirografari e per Euro 3.752 mila dai ratei passivi per interessi postergati maturati alla data del 31 dicembre 2011.

I debiti verso banche sono stati riclassificati integralmente come indebitamento finanziario non corrente in quanto, in base allo stipulando Accordo di Risanamento in fase avanzata di definizione con gli Istituti di Credito del Gruppo, non sono previste rate in scadenza nei prossimi 12 mesi. Tuttavia il Progetto di cessione della "BU Investment" prevede che quota parte del prezzo di cessione (variabile in funzione del *fair value* delle attività della "BU Investment" alla data di cessione) venga regolato attraverso accollo della parte acquirente di una porzione dei debiti verso banche (e integrale liberazione del Gruppo Gabetti per la porzione accollata dall'acquirente). Pertanto si evidenzia che una parte dei debiti verso banche riflessi all'interno dell'Indebitamento finanziario non corrente (il cui ammontare non è ancora determinato alla data di approvazione del presente bilancio) sarà estinta nel corso del 2012.

Si rimanda a quanto riportato nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio – Accordo di Risanamento* della Relazione sulla Gestione Consolidata per maggiori informazioni di dettaglio circa le modifiche intervenute relativamente alle condizioni finanziarie applicate alle linee di credito, utilizzate e non, concesse dal sistema bancario al Gruppo Gabetti.

### Nota n. 13: Passività per imposte differite

	Saldo 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
Fondo imposte differite - IRES	76	80
Fondo imposte differite - IRAP	12	12
<b>Totale imposte differite</b>	<b>88</b>	<b>92</b>

### Nota n. 14: Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro

La voce include esclusivamente il TFR e presenta la movimentazione seguente:

---

<b>Saldo al 31.12.2010</b>	399
- Fondo trasferito da altre società del Gruppo	0
- Quota maturata nell'esercizio	169
Di cui: versata a enti previdenziali complementari	-62
Di cui: versata a f.do tesoreria INPS	-91
- Indennità liquidate nell'esercizio (al netto della quota recuperata dal f.do tesoreria Inps)	-39
- Fondo trasferito da/ad altre società del Gruppo	3
- Utilizzo fondo per imposta sostitutiva	-3
- utili/perdite attuariali	17
<b>Saldo al 31.12.2011</b>	<b>393</b>

Le principali ipotesi attuariali applicate nella determinazione del saldo del TFR al 31 dicembre 2011 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 2011;
- 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, 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 2,1%.

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	1,00%
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 7-10 anni nel mese di dicembre 2011.

## PASSIVITA' CORRENTI

### Nota n. 16: 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 2.788 mila (Euro 2.817 mila al 31.12.2010) e dalle seguenti ulteriori voci:

#### Debiti verso controllate

	Saldo 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
<i>- Imprese controllate</i>		
<b>Debiti commerciali :</b>		
Abaco Servizi S.r.l.	3	0
Gabetti Agency S.p.A.	0	700
Patrigest S.p.A.	0	8
<b>Altri debiti :</b>		
Abaco Servizi S.r.l.	3	0
Gabetti Agency S.p.A.	1.926	1.569
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	132	132
<i>- Imprese indirettamente controllate</i>		
<b>Debiti commerciali :</b>		
Cifin S.p.A.	0	4
Abaco Team Sistemi S.r.l.	399	154
Gabetti Franchising S.r.l.	29	0
<b>Altri debiti :</b>		
Star S.r.l.	0	326
Cifin S.p.A.	0	539
Apostoli R.E. S.r.l.	0	54
Sail S.r.l.	0	8
Abaco Team Facility Management S.r.l.	193	60
<b>Totale debiti verso controllate</b>	<b>2.684</b>	<b>3.554</b>

Il debito verso le società controllate è comprensivo per Euro 2.052 mila dei debiti derivanti dall'applicazione della tassazione consolidata (Euro 2.502 mila al 31.12.2010).

I debiti verso le società oggetto della dismissione che avverrà nel corso del 2012 sono stati riclassificati fra le passività associate alle attività possedute per la vendita per un totale pari ad Euro 700 mila.

*Debiti tributari*

	Saldo 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
Debiti verso l'Erario per IVA di Gruppo	248	0
Ritenute fiscali per IRPEF	109	138
<b>Totale debiti tributari</b>	<b>357</b>	<b>138</b>

*Debiti verso Istituti di previdenza*

	Saldo 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
Debiti verso fondi pensionistici per TFR	13	23
Debiti verso INPS	293	313
Debiti verso Enti Dirigenti	16	29
<b>Totale debiti verso ist. previd. e sicurezza soc.</b>	<b>322</b>	<b>365</b>

Trattasi di debiti contributivi per le quote a carico della società relative alle competenze erogate a dipendenti e collaboratori nel mese di dicembre 2011.

*Altri debiti*

	Saldo 31.12.2011	Saldo 31.12.2010
Debiti verso azionisti per dividendi non incassati	0	16
Debiti verso dipendenti	561	557
Debiti diversi	441	236
Altri risconti passivi	27	29
<b>Totale altri debiti</b>	<b>1.029</b>	<b>838</b>

Il decremento nei debiti verso azionisti per dividendi non incassati per Euro 16 mila si riferisce alla proventizzazione a conto economico dei dividendi prescritti.

I debiti verso dipendenti si riferiscono principalmente ai ratei passivi quattordicesima, premi e ferie e r.o.l. da liquidare.

**Nota n. 17: Debiti finanziari a breve termine**

La voce al 31 dicembre 2011 ammonta ad Euro 14.190 mila (Euro 56.347 mila al 31 dicembre 2010) e si riferisce al finanziamento ricevuto dalla Gabetti Agency S.p.A. per Euro 5.574 mila e per Euro 8.616 mila.

Si segnala che al 31.12.2011 i finanziamenti in essere verso La Gaiana S.p.A. per un totale pari ad Euro 23.587 mila sono state riclassificate fra le passività associate alle attività possedute per la vendita.

### **Nota n. 18: Fondi rischi ed oneri**

L'importo di Euro 562 mila (Euro 1.134 mila al 31 dicembre 2010) del fondo rischi ed oneri comprende per Euro 507 mila l'accantonamento effettuato per passività potenziali connesse al processo di riorganizzazione della Società e per Euro 55 mila l'accantonamento effettuato per cause passive.

Ai fini della comparabilità di bilancio si segnala quanto già esposto nella voci "Partecipazioni" e "Altri crediti BT".

## **ALTRE INFORMAZIONI**

### **Fidejussioni e lettere di patronage**

Al 31 dicembre 2011 risulta una fidejussione rilasciata dalla Capogruppo Gabetti Property Solutions S.p.A. a favore di Intesa San Paolo S.p.A. relativa all'utilizzo di un affidamento chirografario da parte della controllata Brunilde S.p.A. per i valori di seguito evidenziati nella tabella sottostante (dati in migliaia di Euro). La colonna importo evidenzia il totale dell'affidamento mentre la colonna utilizzo evidenzia l'esposizione specifica alla data di riferimento.

Società	IMPORTO	UTILIZZO
Brunilde S.p.A.	2.000	537
<b>TOTALE</b>	<b>2.000</b>	<b>537</b>

### **Passività potenziali**

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS per incorporata LA GAIANA SPA

Nei primi mesi del 2011 sono stati notificati alla società 6 avvisi di fissazione di udienza in Commissione Tributaria Centrale - Sezione di Genova relativamente a posizioni contenziose di anni remoti relative ad altre società a suo tempo incorporate:

Società Edilizia Mobiliare udienza 29 aprile 2011 per IRPEG ILOR 1976, 1977, 1978, 1979 (maggiori imposte complessive circa 19.000 Euro, oltre ad eventuali altrettante sanzioni).

Società Ligure Armamento udienza 9 maggio 2011 per IRPEG ILOR 1974 (maggiori imposte circa 25.000 Euro, oltre ad eventuali altrettante sanzioni).

Società Ligure Armamento udienza 13 giugno 2011 per IRPEG 1983 (riconoscimento maggiori perdite fiscali). Abbiamo partecipato alle predette udienze, e siamo in attesa degli esiti.

E' pervenuto inoltre un avviso di istanza di trattazione eventualmente da presentare entro 6 mesi per l'incorporata Società Ligure Armamento IRPEG anni 1976, 1977, 1978.

La mancata presentazione dell'istanza da parte di GPS comporterebbe l'estinzione del giudizio in CTC, e il passaggio in giudicato delle decisioni della CT di 2° grado. E' stata richiesta copia dei relativi fascicoli, attualmente allo studio per le valutazioni sul da farsi.

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS SPA/GABETTI AGENCY SPA/TREE REAL ESTATE SRL/PROFESSIONECASA SPA/GABETTI FRANCHISING AGENCY SRL

In data 12 marzo 2012 è stato notificato presso la sede della Società, su richiesta della società JEC S.r.l. (riconducibile ad esponenti della famiglia Grimaldi), un atto di citazione a comparire innanzi al Tribunale di Milano all'udienza del 28 giugno 2012 (successivamente rinviata al 3 ottobre 2012). Il giudizio ordinario risulta incardinato innanzi al Tribunale di Milano, Sezione I, R.G. n. 17719/12, G.U. Dott. Perrotti.

Parte attrice ha citato, oltre alla Società, le società Gabetti Property Solutions Agency S.p.A., Tree Real Estate S.r.l., Professionecasa S.p.A., Gabetti Franchising Agency S.r.l., UBH S.p.A. ed alcuni amministratori delle medesime, domandando al Tribunale di accertare e dichiarare presunte illiceità e irregolarità (asserita diffusione di informazioni riservate e concorrenza sleale) ascrivibili a vario titolo alle parti convenute, tali da far richiedere a parte attrice la condanna delle convenute, in solido, al risarcimento dei danni quantificati in euro 5,1 milioni o nella diversa somma che il giudicante riterrà di giustizia.

Le parti convenute dovranno costituirsi in giudizio entro il 13 settembre 2012. Allo stato si sta procedendo con la raccolta della documentazione necessaria a istruire la pratica e, quindi, predisporre le opportune difese.

Ferma restando la necessità di completare l'istruzione della pratica, ad un primissimo esame diverse considerazioni inducono a ritenere non significativo il rischio di soccombenza della Società e delle società convenute appartenenti al Gruppo Gabetti.

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS SPA/GABETTI AGENCY SPA/TREE REAL ESTATE SRL

In data 16 aprile 2012 è stato notificato presso la sede della Società, su richiesta di Jacopo Maria Grimaldi, Cesare Maria Grimaldi ed Eva Maria Grimaldi, un atto di citazione a comparire innanzi al Tribunale di Milano all'udienza del 4 ottobre 2012.

Parte attrice ha citato, oltre alla Società, le società Gabetti Property Solutions Agency S.p.A., Tree Real Estate S.r.l. e UBH S.p.A., domandando al Tribunale di accertare e dichiarare presunte illiceità e irregolarità in relazione al marchio "Grimaldi Franchising" ascrivibili a vario titolo alle parti convenute, tali da far richiedere a parte attrice, tra l'altro, la condanna delle convenute, ciascuna per quanto di competenza o in solido (a seconda delle singole domande svolte), al risarcimento dei danni da liquidarsi in separato giudizio.

Le parti convenute dovranno costituirsi in giudizio entro il 14 settembre 2012. Allo stato, si sta procedendo con la raccolta della documentazione necessaria a istruire la pratica e, quindi, predisporre le opportune difese.

Ferma restando la necessità di completare l'istruzione della pratica, ad un primissimo esame, a nostro giudizio, si ritiene non significativo il rischio di soccombenza della Società e delle società convenute appartenenti al Gruppo Gabetti.

## CONTO ECONOMICO

### Nota n. 19: Ricavi

La voce ricavi pari ad Euro 2.961 mila (Euro 2.168 mila al 31 dicembre 2010) 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 2.960 mila, già evidenziati in dettaglio nella relazione sulla gestione e da altri ricavi per prestazioni verso terzi per Euro mille.

Si segnala che al 31.12.2011 i ricavi verso le società oggetto di dismissione per un totale pari ad Euro 308 mila sono stati riclassificati fra gli utili derivanti da attività possedute per la vendita. Ai fini della comparabilità sono stati riclassificati anche i valori al 31.12.2010 per un totale pari ad Euro 290 mila.

### Nota n. 20: Altri proventi

	Anno 2011	Anno 2010
Sopravvenienze attive	64	242
Proventi vari	20	20
<b>Totale altri proventi</b>	<b>84</b>	<b>262</b>

Nelle sopravvenienze attive sono ricompresi dividendi prescritti per Euro 16 mila, una nota di credito Telecom Italia S.p.A. relativa a bonus non applicati per Euro 24 mila ed Euro 12 mila quale parziale riparto da fallimento della società Icomil S.p.A. (ex Impresa Gadola S.p.A.) la cui partecipazione era stata interamente svalutata al 31.12.2006 a seguito della sentenza di fallimento.

### Nota n. 21: Costi per il personale

Al 31 dicembre 2011, il costo del personale ammonta ad Euro 3.488 mila. Il decremento, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, è pari ad Euro 202 mila. La movimentazione dei dipendenti risulta essere la seguente :

	31.12.2010	Entrate	Trasferiti	Usciti	31.12.2011	Media giornaliera 2011
Dirigenti	7	0	0	-3	4	5
Quadri	8	0	0	-1	7	7
Impiegati	35	1	1	-7	30	33
Totale	50	1	1	-11	41	45

Si precisa che la media giornaliera non tiene conto del personale distaccato.

Il costo del personale è così ripartito:

	Anno 2011	Anno 2010
Salari e stipendi	2.502	2.625
Oneri sociali	816	846
Accantonamento TFR	169	216
Altri costi per il personale	1	3
<b>Totale costi per il personale</b>	<b>3.488</b>	<b>3.690</b>

### Nota n. 22: Ammortamenti

Si riepiloga di seguito il dettaglio degli ammortamenti per singola tipologia di cespiti:

	Anno 2011	Anno 2010
Mobili e arredi	2	2
Attrezzature d'ufficio	9	9
Macchine contabili ed elettroniche	9	3
<b>Ammortamento immobilizz. materiali</b>	<b>20</b>	<b>14</b>
Software	401	426
Marchi e licenze	17	17
<b>Ammortamento immobilizz. immateriali</b>	<b>418</b>	<b>443</b>
<b>Totale ammortamenti</b>	<b>438</b>	<b>457</b>

L'ammortamento del software si riferisce principalmente alla quota dell'anno relativa al sistema gestionale "JD Edwards EnterpriseOne 8.12".

### Nota n. 23: Costi per servizi

La composizione della voce costi per servizi è la seguente:

	Anno 2011	Anno 2010
Canoni di manutenzione	13	93
Spese per energia, telefoniche, pulizia	20	46
Pubblicità e promozione	60	14
Consulenze diverse	2.189	439
Servizi società di revisione	113	85
Servizi per il personale	67	71
Costi di formazione e ricerca personale	34	59
Emolumenti amministratori	595	654
Emolumenti sindaci	72	71
Servizi da imprese controllate	1.020	596
Servizi finanziari	56	52
Assicurazioni	62	30
Libri e giornali	24	25
Servizi di lavoro interinale	3	0
Altri costi	32	97
<b>Totale costi per servizi</b>	<b>4.360</b>	<b>2.332</b>

L'incremento netto della voce pari ad Euro 2.028 mila è prevalentemente imputabile a maggiori spese per consulenza relative alle operazioni straordinarie per Euro 1.750 mila, a maggiori costi per servizi da imprese controllate per Euro 424 mila, a minori costi per manutenzione per Euro 80 mila, a minori costi per emolumenti agli amministratori per Euro 59 mila e a minori costi per servizi vari per Euro 26 mila. Si precisa che al 31.12.2011 il "costo utilizzo locali Cifin S.p.A." pari ad Euro 8 mila è stato riclassificato fra le perdite relative alle passività associate alle attività possedute per la vendita, conseguentemente è stato riclassificato anche l'importo dell'anno precedente pari ad Euro mille.

**Nota n. 24: Altri costi operativi**

	Anno 2011	Anno 2010
<b>Godimento beni di terzi</b>	<b>320</b>	378
<b>Accantonamenti per rischi</b>	<b>50</b>	772
Altri costi:		
Spese societarie	84	103
Imposte e tasse	198	196
Quote associative e convegni	39	29
Spese di rappresentanza	33	20
Altri oneri di gestione	116	159
<b>Totale altri costi</b>	<b>470</b>	507
<b>Totale altri costi operativi</b>	<b>840</b>	<b>1.657</b>

Il costo per godimento beni di terzi si è decrementato di Euro 58 mila per minori costi di noleggio autovetture.

L'accantonamento per rischi di Euro 50 mila è relativo per Euro 34 mila allo stanziamento per passività potenziali connesse al processo di riorganizzazione della Società e per Euro 16 mila a copertura del rischio connesso ad una vertenza in essere con un fornitore.

La voce imposte e tasse è principalmente composta da IVA indetraibile per Euro 184 mila.

Gli altri oneri di gestione comprendono sopravvenienze passive per Euro 54 mila.

**Nota n. 25: Proventi finanziari**

	Anno 2011	Anno 2010
<i>Dividendi:</i>		
Patrigest S.p.A.	310	0
<b>Dividendi</b>	<b>310</b>	0
<b>Altri proventi finanziari</b>	<b>440</b>	608
<b>Totale proventi finanziari</b>	<b>750</b>	608

Gli altri proventi finanziari comprendono per Euro 341 mila gli interessi attivi relativi ai finanziamenti effettuati nei confronti delle società del Gruppo, Abaco Servizi S.r.l., Abaco Team Facility S.r.l., Tree Finance S.r.l. e Tree Real Estate S.r.l. e per Euro 91 mila gli importi maturati nei confronti delle società del Gruppo Tree Real Estate e Tree Finance a titolo di interessi contrattualizzati sulle posizioni creditorie a lungo termine vantate dalla Società.

Gli importi relativi agli interessi attivi sul finanziamento effettuato nei confronti di Star S.r.l. per Euro 39 mila e gli interessi attivi dovuti all'attualizzazione del credito verso la società Myrsine S.r.l. per Euro 57 mila sono stati riclassificati fra gli utili relativi alle attività possedute per la vendita, contemporaneamente sono stati riclassificati gli importi relativi all'anno precedente per un totale pari ad Euro 76 mila.

#### **Nota n. 26: Oneri finanziari**

La voce pari ad Euro 3.271 mila (Euro 1.616 mila al 31 dicembre 2010) è composta prevalentemente da interessi passivi su finanziamenti a breve termine per Euro 2.936 mila, da interessi passivi su finanziamenti verso le società del gruppo Gabetti Agency S.p.A. per Euro 151 mila e Gabetti Mutuicasa S.p.A per Euro 180 mila oltre che da interessi passivi contrattualizzati sulle posizioni debitorie a lungo termine vantate da Tree Finance S.r.l. nei confronti della Società per Euro 4 mila.

Si segnala che gli importi relativi agli interessi passivi sui finanziamenti verso le società La Gaiana S.p.A. per un totale di Euro 654 mila sono stati riclassificati fra le perdite relative alle passività associate alle attività possedute per la vendita. Anche gli importi dell'anno precedente sono stati conseguentemente riclassificati per un totale pari ad Euro 538 mila.

#### **Nota n. 27: Valutazione di attività finanziarie**

E' composta dalle svalutazioni sulle seguenti partecipazioni:

- Gabetti Agency S.p.A. per Euro 3.599 mila (Euro 4.354 mila al 31.12.2010);
- Abaco Servizi S.r.l. per Euro 11.503 mila (Euro 3.650 mila al 31.12.2010);
- La Gaiana S.p.A. per Euro 552 mila (Euro 379 mila al 31.12.2010), relativi alla svalutazione dell'avviamento su La Gaiana a seguito della cessione degli immobili sottostanti e per Euro 3.164 mila (Euro 6.574 mila al 31.12.2010), da svalutazioni derivanti da impairment test;
- Agedil S.p.A. per Euro 354 mila (Euro 494 mila al 31.12.2010);
- Star S.r.l. per Euro 34 mila (Euro 311 mila al 31.12.2010).

Per completezza d'informazione si precisa che al 31.12.2010 era presente anche la svalutazione della società Turismo & Immobiliare pari ad Euro 137 mila che nel corso del 2011 è stata liquidata. Per ulteriori dettagli si rimanda a quanto indicato alle note n. 2 e 3.

#### **Nota n. 28: Imposte sul reddito**

	Anno 2011	Anno 2010
Imposte differite	0	5
Imposte anticipate	-16	-1
<b>Totale imposte sul reddito</b>	<b>-16</b>	<b>4</b>

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. 29 : 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.

**2010**

Voce di Bilancio	Categorie IAS 39					Valore contabile	Note di bilancio
	Strumenti finanziari detenuti per la negoziazione	Strumenti al fair value per designazione	Crediti	Strumenti finanziari detenuti fino alla scadenza	Strumenti finanziari disponibili per la vendita		
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>							
<b>Altre attività finanziarie</b>							
Crediti finanziari	0	0	0	0	0	0	
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>							
<b>Crediti commerciali</b>							
Verso società controllate	0	0	5.418	0	0	5.418	7
Acconti a fornitori	0	0	15	0	0	15	7
<b>Attività finanziarie correnti</b>							
Verso società controllate	0	0	22.589	0	0	22.589	8
<b>Disponibilità liquide ed equivalenti</b>							
Depositi bancari	0	0	447	0	0	447	9
Denaro e valori in cassa	0	0	1	0	0	1	9
<b>Totale attività</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>28.470</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>28.470</b>	

Voce di Bilancio	Categorie IAS 39			Valore contabile	Note di bilancio	
	Passività per strumenti finanziari detenuti per la negoziazione	Passività per strumenti al fair value per designazione	Passività al costo ammortizzato			
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>						
<b>Debiti e passività finanziarie</b>						
Debiti verso banche		0	0	62.642	62.642	12
Altre passività finanziarie		0	0	0	0	
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>						
<b>Debiti verso banche</b>						
Debiti verso banche		0	0	7.503	7.503	17

<b>Debiti verso fornitori</b>						
Verso fornitori	0	0	2.817	2.817	16	
Verso società controllate	0	0	3.554	3.554	16	
<b>Altre passività finanziarie</b>						
Finanziamenti	0	0	48.844	48.844	17	
<b>Totale passività</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>125.360</b>	<b>125.360</b>		

## 2011

Voce di Bilancio	Categorie IAS 39					Valore contabile	Note di bilancio
	Strumenti finanziari detenuti per la negoziazione	Strumenti al fair value per designazione	Crediti	Strumenti finanziari detenuti fino alla scadenza	Strumenti finanziari disponibili per la vendita		
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>							
<b>Altre attività finanziarie</b>							
Crediti finanziari	0	0	0	0	0	0	
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>							
<b>Crediti commerciali</b>							
Verso società controllate	0	0	7.577	0	0	7.577	6-7
Acconti a fornitori	0	0	36	0	0	36	7
<b>Attività finanziarie correnti</b>							
Verso società controllate	0	0	16.548	0	0	16.548	6-8
<b>Disponibilità liquide ed equivalenti</b>							
Depositi bancari	0	0	229	0	0	229	9
Denaro e valori in cassa	0	0	1	0	0	1	9
<b>Totale attività</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>24.391</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>24.391</b>	

Voce di Bilancio	Categorie IAS 39			Valore contabile	Note di bilancio
	Passività per strumenti finanziari detenuti per la negoziazione	Passività per strumenti al fair value per designazione	Passività al costo ammortizzato		
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>					
<b>Debiti e passività finanziarie</b>					
Debiti verso banche		0	0	66.307	12
Altre passività finanziarie		0	0	0	
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>					
<b>Debiti verso banche</b>					
Debiti verso banche		0	0	0	
<b>Debiti verso fornitori</b>					
Verso fornitori		0	0	2.788	16
Verso società controllate		0	0	3.383	6-16
<b>Altre passività finanziarie</b>					
Finanziamenti		0	0	37.777	6-17
<b>Totale passività</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>110.255</b>	<b>110.255</b>	

### *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)*

2010	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	22.589					22.589	8
Crediti commerciali	5.433					5.433	7
Depositi bancari, denaro e valori in cassa	448					448	9
Debiti verso banche	(70.145)					(70.145)	18
Debiti verso fornitori e società controllate	(6.371)					(6.371)	17
Altre passività finanziarie	(48.844)				(48.844)	(48.844)	18
	<b>(96.890)</b>				<b>(48.844)</b>	<b>(96.890)</b>	

*(valori in migliaia di euro)*

2011	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	16.548					16.548	6-8
Crediti commerciali	7.613					7.613	6-7
Depositi bancari, denaro e valori in cassa	230					230	9
Debiti verso banche	(66.307)					(66.307)	12
Debiti verso fornitori e società controllate	(6.171)					(6.171)	6-16
Altre passività finanziarie	(37.777)				(37.777)	(37.777)	6-17
	<b>(85.864)</b>				<b>(37.777)</b>	<b>(85.864)</b>	

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:

*(valori in migliaia di euro)*

2010	Da interessi	Al Fair Value	Da riserva di Fair Value	Utili/(perdite) su cambi	Utili/(perdite) netti
Passività al costo ammortizzato	(99)	-	-	-	<b>(99)</b>
Effetto attualizzazione TFR	(24)	-	-	-	<b>(24)</b>
<b>Totale</b>					<b>(123)</b>

*(valori in migliaia di euro)*

2011					
Categorie IAS 39	Da interessi	Al Fair Value	Da riserva di Fair Value	Utili/(perdite) su cambi	Utili/(perdite) netti
Passività al costo ammortizzato	(41)	-	-	-	<b>(41)</b>
Effetto attualizzazione TFR	(18)	-	-	-	<b>(18)</b>
<b>Totale</b>					<b>(59)</b>

### *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		Riserva di		Totale	
	Economico		Patrimonio Netto		Patrimonio Netto	
	50 bps	- 50 bps	50 bps	- 50 bps	50 bps	- 50 bps
<b>2010</b>	250	(250)	0	0	250	(250)
<b>2011</b>	227	(227)	0	0	227	(227)

### *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 62,7 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.

Ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e della definizione di capitale circolante – quale “mezzo mediante il quale l'Emittente ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni che pervengono a scadenza” – contenuta nelle Raccomandazioni ESMA/2011/81, si informa che il Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2011 non dispone di capitale circolante sufficiente per le proprie esigenze con riferimento ai 12 mesi successivi alla data di approvazione del bilancio.

In data 30 dicembre 2011, in considerazione della situazione finanziaria sopra segnalata e delle negoziazioni in essere con gli Istituti di Credito finanziatori aventi ad oggetto una nuova manovra finanziaria resasi necessaria dopo la mancata ripresa del mercato immobiliare negli anni 2010 e 2011, l'Emittente ha comunicato formalmente agli Istituti che il pagamento delle sopra menzionate rate, sia quanto a capitale che quanto ad interessi, oneri, e accessori, e anche a valere sugli importi che fossero scaduti durante il periodo impiegato dalle parti nella definizione della nuova manovra finanziaria e dei relativi accordi contrattuali, sarebbe stato posticipato a data futura e che i rimborsi sarebbero stati effettuati ai sensi degli stipulandi articolati contrattuali sottostanti la nuova manovra finanziaria alla data in discussione.

Stante la situazione di tensione finanziaria e patrimoniale, gli Amministratori hanno approvato in data 7 febbraio 2012 un Piano di Risanamento (“Piano Strategico 2012-2015”) predisposto ai sensi dell'art. 67, comma 3 lett. d) della Legge Fallimentare, asseverato in data 8 febbraio, che, oltre a un aumento del capitale sociale di Euro 32 milioni, considera tra le azioni di risanamento la rimodulazione del debito bancario e la cessione degli *assets* non strategici del Gruppo (“BU Investment” e *Finance*).

Tenuto conto della necessità, per assicurare la continuazione dell'attività aziendale, di deliberare ed eseguire l'aumento di capitale sociale previsto dal Piano Strategico approvato in data 7 febbraio 2012 in tempi brevi, in data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32 milioni.

In relazione a detto aumento di capitale, in data 6 aprile 2012 l'Emittente ha ricevuto dagli azionisti Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. un'offerta vincolante che prevede tra l'altro l'impegno dei soci (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'aumento di capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6 milioni.

All'esito di quanto sopra riportato, si informa che la capacità dell'Emittente di continuare la propria attività in continuità nei prossimi 12 mesi dipende dalla finalizzazione dell'accordo con le Banche e dalla conclusione dell'aumento di capitale di cui sopra, le cui risorse finanziarie saranno destinate a coprire il fabbisogno finanziario complessivo del Gruppo e a fornire risorse finanziarie adeguate per la crescita e lo sviluppo del business.

A tale riguardo, si segnala che il Piano Strategico fonda, *inter alia*, le ipotesi per la sua realizzazione sulla raccolta di risorse finanziarie tali da contribuire in misura significativa al riequilibrio della situazione patrimoniale oltre che sul raggiungimento di accordi con le banche finanziatrici tali da consentire un miglioramento dell'indebitamento a breve termine e concedendo la possibilità di rimodulare parte di detto debito nel medio lungo termine.

Tali iniziative sono essenziali per contribuire alla prosecuzione dell'attività dell'Emittente e del Gruppo nel presupposto della continuità aziendale.

Si segnala infine che il fabbisogno finanziario del Gruppo, indicato al primo capoverso, potrà essere ridotto a seguito della formalizzazione dell'accordo di risanamento con gli Istituti di credito che prevede, come riportato in dettaglio nel paragrafo *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio*, la rimodulazione del rimborso del debito bancario nel medio-lungo periodo.

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.

### 2010

Classi	Valori contabili	Scadenza				Totale flussi di cassa	Note di bilancio
		A revoca	Entro 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre 5 anni		
<b>Passività finanziarie</b>							
Debiti v/banche per c/c passivi	70.145	0	7.651	66.363	0	74.014	12-17
Finanziamenti	48.844	0	48.844	0	0	48.844	17
<b>Totale</b>	<b>118.989</b>	<b>0</b>	<b>56.495</b>	<b>66.363</b>	<b>0</b>	<b>122.858</b>	

### 2011

Classi	Valori contabili	Scadenza				Totale flussi di cassa	Note di bilancio
		A revoca	Entro 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre 5 anni		
<b>Passività finanziarie</b>							
Debiti v/banche per c/c passivi	66.307	0	0	8.472	68.650	77.122	12
Finanziamenti	37.777	0	37.777	0	0	37.777	6-17
<b>Totale</b>	<b>104.084</b>	<b>0</b>	<b>37.777</b>	<b>8.472</b>	<b>68.650</b>	<b>114.899</b>	

### ***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.

#### **2010**

SITUAZIONE CREDITI						
Voce di Bilancio	Totale credito netto	Scaduto netto			Svalutazione crediti	
		12 mesi	Oltre	Totale		
<b>Crediti</b>						
Verso società controllate	5.418	0	0	0	0	
<b>Totale</b>	<b>5.418</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>Crediti finanziari</b>						
Verso società controllate	22.589					
Depositi bancari	447					
Denaro e valori in cassa	1					
<b>Totale</b>	<b>23.037</b>					

#### **2011**

SITUAZIONE CREDITI						
Voce di Bilancio	Totale credito netto	Scaduto netto			Svalutazione crediti	
		12 mesi	Oltre	Totale		
<b>Crediti</b>						
Verso società controllate	7.577	0	0	0	0	
<b>Totale</b>	<b>7.577</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>Crediti finanziari</b>						
Verso società controllate	16.548					
Depositi bancari	229					
Denaro e valori in cassa	1					
<b>Totale</b>	<b>16.778</b>					

Milano, 27 aprile 2012

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 2011 ex-art. 2427 n. 5 C.C..

Allegato n° 4) – Prospetto delle informazioni relative alla fiscalità differita e anticipata.

Allegato n° 5) – Prospetto di riconciliazione tra aliquota ordinaria ed aliquota effettiva.

Allegato n. 6) – Relazione del Dirigente Preposto e dell'Amministratore Delegato

Allegato n° 7) – Relazione della Società di Revisione.

Allegato n° 8) – Relazione del Collegio Sindacale.

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 01.01.2011
Avviamento	30.552		(379)	(25.240)	4.933
Marchi e licenze	169		(75)		94
Dritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	2.368		(1.551)	(11)	806
Immobilizzazione in corso e acconti	37				37
<b>Totale</b>	<b>33.126</b>	<b>0</b>	<b>(2.005)</b>	<b>(25.251)</b>	<b>5.870</b>

Movimenti dell'esercizio	Acquisizioni	Riclassificazioni	Disinvestimenti lordi	Utilizzo f.do ammort.	Ammortamenti	Svalutazioni
Avviamento					(552)	
Marchi e licenze	0				(17)	
Dritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	52	37			(401)	
Immobilizzazione in corso e acconti		(37)				
<b>Totale</b>	<b>52</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(970)</b>	<b>0</b>

(A) Di cui:

Situazione finale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Saldo 31.12.2011
Avviamento	30.552		(931)	(25.240)	4.381 *
Marchi e licenze	169		(92)		77
Dritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	2.457		(1.952)	(11)	494
Altre	0				0
<b>Totale</b>	<b>33.178</b>	<b>0</b>	<b>(2.975)</b>	<b>(25.251)</b>	<b>4.952</b>

\* Si precisa che al 31.12.2011 l'importo dell'avviamento La Gaiana S.p.A. è stato riclassificato fra le attività non correnti destinate alla dismissione.

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 01.01.11
			(A)		
Mobili e attrezzature d'ufficio	329		(289)		40
Macchine contabili ed elettroniche	670		(633)		37
Altri beni materiali	12		(4)		8
<b>Totale</b>	<b>1.011</b>	<b>0</b>	<b>(926)</b>	<b>0</b>	<b>85</b>

Movimenti dell'esercizio	Acquisizioni	Riclassificazione	Disinvestimenti netti	Ammortamenti	(Svalutazioni) Ripristini	Rivalutazioni
			(A)			
Mobili e attrezzature d'ufficio	2			(11)		
Macchine contabili ed elettroniche	12		0	(9)		
Altri beni materiali			0			
<b>Totale</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(20)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

(A) Di cui:

Costo originario	0
Ammortamenti ordinari	0
<b>Totale</b>	<b>0</b>

Situazione finale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Saldo 31.12.2011
Mobili e attrezzature d'ufficio	331		(300)		31
Macchine contabili ed elettroniche	682		(642)		40
Altri beni materiali	12		(4)		8
<b>Totale</b>	<b>1.025</b>	<b>0</b>	<b>(946)</b>	<b>0</b>	<b>79</b>

## 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 31.12.2011		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)
<b>Controllate</b>											
Gabetti Agency S.p.A.	Via Quaranta 40 Milano	4.650	2.842	2.842	(3.599)	(3.599)	100%	7.739	2.842	(4.897)	(4.897)
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	Via Quaranta 40 Milano	10.400	12.017	6.180	468	241	51,429%	4.479	6.180	1.701	1.701
Patrigest S.p.A.	Via Quaranta 40 Milano	1.550	2.616	2.616	644	644	100%	1.535	2.616	1.081	1.081
Agedil S.p.A.	Via Quaranta 40 Milano	1.500	1.147	1.147	(354)	(354)	100%	1.146	1.147	0	0
La Gaiana S.p.A.	Via Quaranta 40 Milano	20.000	44.652	44.652	(3.164)	(3.164)	100%	44.931	44.652	(279)	(279)
Mysine S.r.l.	Via Quaranta 40 Milano	80	469	469	(611)	(611)	100%	1.480	469	(1.011)	(1.011)
Abaco Servizi S.r.l.	Via Quaranta 40 Milano	100	69	69	(2.475)	(2.475)	100%	10.217	69	(10.148)	(10.148)
Star S.r.l.	Via Quaranta 40 Milano	210	210	53	(128)	(32)	25%	52	53	0	0
Totali		38.490	64.022	58.028				71.579	58.028	(13.553)	(13.553)
<b>Collegate</b>											
Royal Building S.r.l.	Via Quaranta 40 Milano	10	1.705	870	(19)	(10)	51%	816	870	54	54
Gabetti Advisory S.r.l.	Via Quaranta 40 Milano	10	7	7	(1)	(1)	100%	10	7	(3)	(3)
Tree Finance S.r.l.*	Via Alberto Mario 65 Milano	2.069	(7.897)	(3.869)	(10.663)	(5.225)	49%	9.285	(3.869)	(13.154)	(13.154)
Totali		2.089	(6.184)	(2.991)				10.111	(2.991)	(13.103)	(13.103)

\*I dati di bilancio di Tree Finance Srl si riferiscono al 31 dicembre 2010, ultimo dato disponibile

Allegato N.4

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS SPA  
 PROSPETTO DELLE INFORMAZIONI RELATIVE ALLA FISCALITA' DIFFERITA ED (ANTICIPATA)  
 (Valori in Euro)

	ESERCIZIO 31/12/2010			UTILIZZI 2011		
	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	imposte	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	imposte
	A1	A2	A3	B1	B2	B3
<b>Imposte (anticipate):</b>						
Spese di rappresentanza	(4.556)	27,50% 4,82%	(1.252) (219)	4.556	27,50% 4,82%	1.252 219
Compensi società di revisione	(60.945)	27,50%	(16.760)	60.945	27,50%	16.760
Emolumenti amministratori	(27.733)	27,50%	(7.627)	27.733	27,50%	7.627
Perdita fiscale da Consolidato Fiscale Nazionale	(5.698.552)	27,50%	(1.567.102)	0	27,50%	0
Interessi su finanziamento Myrsine IAS	(98.025)	27,50%	(26.958)	57.140	27,50%	15.715
F.do TFR IAS	(21)	27,50%	(6)	21	27,50%	6
Ammortamento immob.mat. IAS	(726)	27,50% 4,82%	(200) (35)	726	27,50% 4,82%	200 35
<b>TOTALE</b>	<b>(5.890.558)</b>		<b>(1.620.159)</b>	<b>151.121</b>		<b>41.814</b>
<b>Imposte differite:</b>						
F.do TFR IAS	47.524	27,50%	13.068	(16.303)	27,50%	(4.483)
Ammortamento immob.mat. IAS	245.059	27,50% 4,82%	67.392 11.812	0	27,50% 4,82%	0 0
<b>TOTALE</b>	<b>292.583</b>		<b>92.272</b>	<b>(16.303)</b>		<b>(4.483)</b>
<b>Imposte differite (anticipate) nette</b>	<b>(5.597.975)</b>		<b>(1.527.887)</b>			
<b>Differenze temporanee escluse dalla determinazione delle imposte (anticipate) e differite</b>						
- per perdite fiscali riportabili a nuovo	(39.194.918)	27,50%	(10.778.602)			
- per altro	(12.986.852)	27,50% 4,82%	(3.571.384) (148.193)			

**GABETTI PROPERTY SOLUTIONS SPA**  
**PROSPETTO DELLE INFORMAZIONI RELATIVE ALLA FISCALITA' DIFFERITA ED (ANTICIPATA)**  
 (Valori in Euro)

NUOVE ISCRIZIONI 2011			ESERCIZIO 31/12/2011		
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)
0	27,50%	0	0	27,50%	0
	4,82%	0		4,82%	0
(66.254)	27,50%	(18.220)	(66.254)	27,50%	(18.220)
(26.000)	27,50%	(7.150)	(26.000)	27,50%	(7.150)
0	27,50%	0	(5.698.552)	27,50%	(1.567.102)
0	27,50%	0	(40.885)	27,50%	(11.243)
0	27,50%	0	0	27,50%	0
0	27,50%	0	0	27,50%	0
	4,82%	0		4,82%	0
<b>(92.254)</b>		<b>(25.370)</b>	<b>(5.831.691)</b>		<b>(1.603.715)</b>
0	27,50%	0	31.221	27,50%	8.585
0	27,50%	0	245.059	27,50%	67.392
	4,82%	0		4,82%	11.812
<b>0</b>		<b>0</b>	<b>276.280</b>		<b>87.789</b>
			<b>(5.555.411)</b>		<b>(1.515.926)</b>
			(49.229.623)	27,50%	(13.538.146)
			(13.640.755)	27,50%	(3.751.208)
				4,82%	(71.760)

## Allegato 5

	IRES		IRAP		TOTALE
<b>Utile prima delle imposte</b>	<b>-28.066.792</b>		<b>-28.066.792</b>		
<b>Aliquota teorica applicabile</b>		<b>0,00%</b>		<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
Redditi non imponibili	0	0,00%	-249.068	0,00%	0,00%
Dividendi non imponibili	-294.500	0,00%	-310.000	0,00%	0,00%
Svalutazioni non deducibili	19.205.868	0,00%	19.205.868	0,00%	0,00%
Costi indeducibili	112.196	0,00%	3.256.874	0,00%	0,00%
Accantonamenti non deducibili	49.785	0,00%	49.785	0,00%	0,00%
Altre differenze permanenti	0	0,00%	157.008	0,00%	0,00%
Differenze temporanee relative ad anni precedenti	1.939.474	0,00%	-222.592	0,00%	0,00%
<b>Aliquota effettiva da fiscalità corrente</b>		<b>0,00%</b>		<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
Variaz. da fiscalità anticipata/differita		-0,06%		0,00%	-0,06%
<b>Imponibile fiscale</b>	<b>-7.053.969</b>		<b>-6.178.917</b>		
<b>Aliquota effettiva</b>		<b>-0,06%</b>		<b>0,00%</b>	<b>-0,06%</b>

ALLEGATO N. 6: 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 2011.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2011:

- a) è 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, 27 aprile 2012

Il Presidente  
del Consiglio di Amministrazione  
Elio Gabetti

Il Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari  
Marco Speretta

L'Amministratore Delegato  
Ugo Giordano



Deloitte & Touche S.p.A.  
Via Tortona, 25  
20144 Milano  
Italia  
Tel: +39 02 83322111  
Fax: +39 02 83322112  
www.deloitte.it

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL BILANCIO SEPARATO  
AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 16 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. (la “Società”) chiuso al 31 dicembre 2011. 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.

Il bilancio separato presenta ai fini comparativi i dati dell’esercizio precedente. Come illustrato nelle note esplicative, in considerazione della prevista cessione della *business unit* “Investment & Property” e della partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l., il bilancio separato al 31 dicembre 2011 è stato predisposto in conformità con l’IFRS 5 – *Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate*; di conseguenza, gli Amministratori hanno riesposto i dati comparativi di conto economico e delle note esplicative relativi all’esercizio precedente, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile, sui quali avevamo emesso la relazione di revisione in data 7 aprile 2011. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note esplicative sono state da noi esaminate ai fini dell’espressione del giudizio sul bilancio separato chiuso al 31 dicembre 2011.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma  
Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.  
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239  
Partita IVA: IT 03049560166

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

3. A nostro giudizio, il bilancio separato della Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2011 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/o nelle note esplicative:
  - (a) Il Gruppo Gabetti ha conseguito significative perdite nel corso degli ultimi esercizi, principalmente a seguito delle sfavorevoli condizioni del mercato immobiliare. In particolare, il bilancio separato della Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2011 evidenzia una perdita d'esercizio di Euro 28,1 milioni e un patrimonio netto di Euro 1,1 milioni, configurandosi pertanto la fattispecie prevista dall'art. 2446 del Codice Civile, che potrebbe a breve ulteriormente deteriorarsi volgendo ad una situazione rilevante ai sensi dell'art. 2447 del Codice Civile. Il bilancio separato al 31 dicembre 2011 evidenzia un indebitamento finanziario netto di Euro 103,9 milioni, di cui Euro 23,6 milioni classificati tra le attività e passività possedute per la vendita, mentre il Gruppo presenta un indebitamento finanziario netto di Euro 149,1 milioni, di cui Euro 62,2 milioni classificati tra le attività e passività possedute per la vendita. Inoltre, gli Amministratori segnalano che le disponibilità liquide esistenti alla data di redazione del bilancio non sono sufficienti per far fronte alle esigenze finanziarie stimate per i prossimi dodici mesi.

Con riferimento alla sopra indicata situazione di tensione patrimoniale e finanziaria, gli Amministratori informano di aver sviluppato una nuova strategia volta al risanamento del Gruppo Gabetti e basata sulla focalizzazione del Gruppo stesso sul *business* dei servizi immobiliari. A tale proposito, gli Amministratori evidenziano che in data 7 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il nuovo Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo, le cui linee guida, sintetizzate nelle note esplicative, prevedono tra l'altro la separazione e la dismissione delle linee di attività "Investment & Property" e "Altri Business", il disimpegno dal *business* della mediazione creditizia ("Finance") e un aumento di capitale per un importo di complessivi Euro 32 milioni. Tale piano sostituisce in tutte le sue parti il precedente Piano *Revised* 2010-2013 ed è stato asseverato in data 8 febbraio 2012 ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), Legge Fallimentare, da esperti indipendenti. Il Piano Strategico è stato sottoposto alle banche finanziatrici affinché aderiscano al progetto del Gruppo, sottoscrivendo un accordo di risanamento i cui principali contenuti, ivi inclusi gli impegni e le garanzie a carico della Società in relazione alla dismissione della linea di attività "Investment & Property", sono illustrati nella relazione sulla gestione. Sulla base delle trattative tuttora in corso con gli istituti di credito, gli Amministratori indicano che il citato piano dovrà essere in parte modificato, soddisfatti gli adempimenti di legge, per tenere conto del mantenimento all'interno del Gruppo Gabetti della linea di attività "Altri Business" relativa alla gestione dei crediti per mutui erogati fino al 1997, con modalità comunque tali da non inficiare il progetto di risanamento del Gruppo stesso.

Gli Amministratori segnalano inoltre che in data 8 febbraio 2012 è stata finalizzata la cessione dell'intera quota di partecipazione detenuta nella società Tree Finance S.r.l. (49%) e l'acquisizione di una quota di partecipazione rappresentante il 48% di Tree Real Estate S.r.l.

Gli Amministratori informano altresì che in data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32 milioni. A tale riguardo, gli Amministratori segnalano che in data 7 febbraio 2012 i soci Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. hanno versato sui conti della Gabetti Property Solutions S.p.A. Euro 3,5 milioni ciascuno a titolo di conto futuro aumento di capitale e che in data 6 aprile 2012 la Società ha ricevuto dagli stessi soci un'offerta vincolante che prevede tra l'altro l'impegno (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare, a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari a Euro 26 milioni, e a garantire la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'aumento di capitale offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore a Euro 6 milioni. L'efficacia degli impegni di cui sopra è in ogni caso subordinata al verificarsi di talune condizioni sospensive, descritte nelle note esplicative, che ad oggi non si sono ancora avverate.

In relazione allo stato di avanzamento della trattative in corso con le banche, gli Amministratori evidenziano che in data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione da parte dei rispettivi competenti organi deliberanti. Alla luce di quanto sopra, gli Amministratori ritengono che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti a tale progetto possano essere finalizzate in tempi brevi.

Le difficoltà economiche, patrimoniali e finanziarie che interessano la Società e il Gruppo Gabetti oltre agli altri fattori esposti 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. In particolare, gli Amministratori indicano che la capacità della Società di continuare la propria attività in continuità nei prossimi dodici mesi dipende dalla finalizzazione dell'accordo con le banche finanziatrici nonché dalla conclusione del sopra citato aumento di capitale sociale.

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 2012-2015, dell'offerta vincolante ricevuta dai soci in data 6 aprile 2012, dell'orientamento positivo da parte di istituti di credito che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo ad aderire alla manovra secondo i termini e le condizioni descritte nella proposta vincolante ricevuta dai soci e nella successiva comunicazione inviata dalla Società alle banche in data 24 aprile 2012, nonché della volontà del Consiglio di Amministrazione di dare esecuzione alla delega conferitagli dall'Assemblea degli Azionisti del 14 marzo 2012 e, in esercizio della stessa, deliberare di aumentare il capitale sociale a pagamento per Euro 32 milioni.

- (b) Al 31 dicembre 2011 le attività non correnti includono avviamenti impliciti nel valore delle partecipazioni per Euro 10,2 milioni, sottoposti a verifica di recuperabilità (*impairment test*) in accordo con quanto previsto dallo IAS 36. Gli Amministratori indicano che la situazione causata dalla crisi economica e finanziaria che continua a interessare il mercato immobiliare 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 2012 risultati che potrebbero richiedere ulteriori rettifiche, anche significative, alle stime effettuate, in particolare per quanto attiene al valore contabile dei sopra citati avviamenti impliciti.
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 2011.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Luca Scagliola  
Socio

Milano, 28 aprile 2012

**GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.**

**Sede legale: Milano, Via Bernardo Quaranta n. 40**

**Capitale sociale deliberato Euro 37.369.999,49**

**Capitale sociale sottoscritto e versato Euro 13.960.176,11**

**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 2011**

Signori Azionisti,

gli amministratori, in data 27 aprile 2012, hanno comunicato al collegio sindacale, il bilancio d'esercizio al 31/12/2011 e la relazione sulla gestione, avendo il collegio stesso rinunziato al termine di cui al comma 1° ter dell'art. 154 ter del D.Lgs. 58/1998.

Il collegio sindacale ha effettuato, a far data dal 13/04/2012, le varie verifiche prescritte dalla legge su una prima bozza del bilancio al 31/12/2011 messa a disposizione dall'Amministratore Delegato.

Il consiglio di amministrazione in data 27/04/2012 ha licenziato il bilancio 2011 e, pertanto, il collegio sindacale ha potuto stendere la propria relazione rispettando quanto previsto dal 1° comma dell'art. 154 ter D.Lgs 58/98.

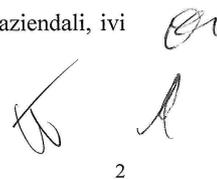
Nel corso dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 è stata svolta, da parte del collegio sindacale, l'attività di vigilanza prevista dell'art. 149 del D.Lgs 58/98, tenuto conto dei principi di comportamento del collegio sindacale raccomandati dal consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili.



Nella redazione della presente relazione il collegio sindacale ha tenuto, 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 il collegio sindacale:

- ha vigilato sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- ha 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;
- ha ottenuto dagli amministratori con periodicità almeno trimestrale 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 il Collegio Sindacale può 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;
- può attestare che non sono state assunte delibere significative senza preventiva idonea informazione agli amministratori e ai sindaci;
- può, altresì, dare atto che il consiglio di amministrazione riceve adeguate informazioni dall'amministratore delegato e dal comitato per il controllo interno e vigila sul generale andamento della gestione;
- ha 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



2

comprese le codificate procedure amministrative e, a tale riguardo, il collegio sindacale non ha osservazioni da evidenziare.

Inoltre il sistema di controllo interno risulta adeguato alle esigenze della Società e del gruppo.

Il consiglio di amministrazione ha trasmesso al collegio sindacale, nei termini di legge, la relazione finanziaria relativa al primo semestre 2011, 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 2011.

Il consiglio di amministrazione, in data 07/02/2012, a seguito dei risultati negativi del gruppo, delle prospettive conseguenti all'andamento del mercato immobiliare nel quale opera il gruppo stesso e della situazione di tensione finanziaria, ha approvato un nuovo Piano Strategico 2012-2015, asseverato, ai sensi dell'art. 67, 3° comma lettera d) del R.D. 267/42 e successive modificazioni in data 08/02/2012, che è stato sottoposto agli istituti di credito ai fini della definizione dell'accordo di risanamento del gruppo. Detto piano dovrà essere in parte modificato, soddisfatti gli adempimenti di legge, per includere nel progetto il mantenimento della linea "altri business", con modalità che non inficino comunque il processo di risanamento del gruppo.

Il piano strategico 2012/2015 ha delineato una nuova strategia basata esclusivamente sui servizi immobiliari, che prevede la dismissione delle linee di business "Investment e Property" ed "Altri Business", funzionale al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del gruppo.

Inoltre in data 08/02/2012 è stata definita una transazione con UBH Spa che ha portato all'incremento dal 51% al 99% della quota partecipativa detenuta dal gruppo Gabetti nella sub-holding Tree Real Estate Srl che controlla le reti di intermediazione immobiliare e la



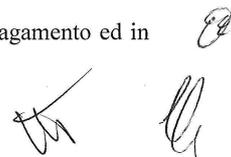
contestuale uscita dal business della mediazione creditizia, attraverso la cessione ad UBH Spa dell'intera partecipazione detenuta in Tree Finance Srl.

In data 12/01/2011 il consiglio di amministrazione, giusta delibera dell'assemblea straordinaria degli azionisti che aveva attribuito al consiglio di amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 C.C., la facoltà di aumentare il capitale sociale dell'importo di € 25.000.000 a pagamento ed in via inscindibile entro cinque anni dalla data della deliberazione, aveva stabilito di aumentare il capitale sociale mediante emissione di n. 166.666.666 nuove azioni ordinarie prive di valore nominale espresso, offerte in opzione ai soci nel rapporto di 38 nuove azioni ogni 27 azioni ordinarie e/o azioni di categoria B al prezzo di € 0,15 per azione (di cui € 0,03 da imputare a capitale ed € 0,12 a titolo di sovrapprezzo), per un controvalore complessivo pari ad € 24.999.999,90.

In data 14/03/2011 l'aumento del capitale sociale, in opzione ai soci, si concludeva con l'emissione di n. 166.642.958 azioni per un controvalore di € 24.996.443,70.

In data 27/10/2011 l'assemblea straordinaria degli azionisti approvava la situazione patrimoniale della società al 30/06/2011, redatta ai sensi dell'art. 2446 CC, e deliberava di procedere alla copertura integrale delle perdite complessive a tale data ammontanti ad € 35.113.508,50 (di cui € 19.870.659,66 relative all'esercizio precedente) mediante integrale utilizzo della riserva sovrapprezzo azioni pari ad € 19.281.220,30 e mediante riduzione del capitale sociale, senza annullamento di azioni, per i residui € 15.832.288,20, di talchè il capitale sociale, in oggi, è pari ad € 13.960.176,11, suddiviso in n. 285.047.187 azioni prive di valore nominale espresso di cui 255.071.168 azioni ordinarie e n. 29.976.019 azioni di categoria B, prive del diritto di voto.

In data 14/03/2012 l'assemblea straordinaria degli azionisti ha deliberato di attribuire al consiglio di amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento ed in



via scindibile entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32.000.000,00.

In data 6 aprile 2012 la Società ha ricevuto da due soci, Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l., un'offerta vincolante che prevede, fra l'altro, l'impegno dei soci per sé o per una parte minoritaria, a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale della Società di cui all'assemblea straordinaria del 14 marzo 2012, offerta subordinata al verificarsi delle condizioni dettagliatamente indicate nelle note esplicative al bilancio.

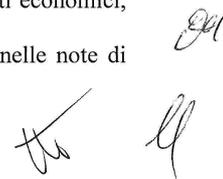
In precedenza i soci Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. hanno versato nelle casse sociali l'importo di € 7.000.000,00 in conto futuro aumento di capitale.

Tutte le operazioni sopra indicate sono riportate nelle note di commento al bilancio consolidato del gruppo ed al bilancio separato di Gabetti Property Solutions S.p.a., nonché nella relazione del consiglio di amministrazione sulla gestione del 2011.

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 ad eccezione dei finanziamenti infruttiferi concessi dalla controllante Gabetti Property Solutions Spa a Myrsine Srl, da Cifin Spa a Pietrapiana Srl ed a Residential Incipit Srl (limitatamente all'importo di finanziamento di Euro 50 mila).

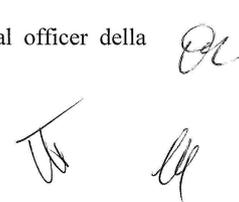
Nel rispetto della comunicazione CONSOB n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006 e delle prescrizioni regolamentari CONSOB contenute nella Delibera n. 17221 del 12/03/2010 e successive modificazioni e integrazioni, il collegio sindacale prende atto che le informazioni relative alle principali operazioni infragruppo e con le altre parti correlate, realizzate nell'esercizio 2011, nonché la descrizione delle loro caratteristiche e degli effetti economici, sono contenute nelle note di commento al bilancio consolidato del Gruppo e nelle note di commento al bilancio separato di Gabetti Property Solutions Spa.



Tenuto conto della dimensione e della struttura della società e del Gruppo, si può considerare adeguata l'informativa concernente le operazioni della società con parti correlate e infragruppo riportate nelle note di commento del bilancio consolidato e del bilancio separato.

Il Collegio Sindacale, inoltre, attesta che:

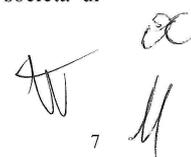
- nel corso dell'esercizio non sono pervenute denunce ex art. 2408 c.c., né esposti di alcun genere;
- nel corso dell'attività di vigilanza, ed a seguito delle verifiche effettuate, non sono emerse omissioni, fatti censurabili o irregolarità significative tali da richiederne la menzione nella presente 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 in essere 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 2011 il consiglio di amministrazione ha tenuto 12 riunioni, alle quali i sindaci hanno partecipato e possono 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, 6 riunioni alle quali sono intervenuti il presidente del consiglio di amministrazione, l'amministratore delegato ed il chief financial officer della società;



- sono state tenute, altresì, n. 2 riunioni dell'assemblea (ordinaria/straordinaria) degli azionisti;
- nel periodo in esame il comitato per il controllo interno si è riunito 5 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 2011 ha, fra l'altro, verificato il corretto adempimento degli obblighi derivanti dalla normativa antiriciclaggio sulla base del D.M. 143/2006;
- il comitato per il controllo interno e la revisione contabile, identificatosi come il collegio sindacale, ai sensi dell'art. 19 del D.Lgs 39/2010, ha avuto 5 incontri con la società di revisione Deloitte & Touche S.p.a.;
- l'organo di vigilanza si è riunito 4 volte;
- la società di revisione ha svolto un ulteriore incarico in merito all'operazione con UBH per un importo di € 25.000,00;
- 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 agli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 39/2010, contiene due richiami di informativa aventi ad oggetto situazioni di incertezza relative al presupposto della continuità aziendale ed alle stime effettuate sul valore contabile degli avviamenti.

Il collegio sindacale condivide quanto evidenziato nella relazione della società di revisione.



Con riferimento agli obblighi informativi in materia di adesione alle raccomandazioni contenute nel codice di autodisciplina il collegio sindacale precisa che la società ha aderito a tali raccomandazioni.

In data 27 aprile 2012 il consiglio di amministrazione ha approvato la relazione annuale sul governo societario.

Il collegio sindacale, avendo, come già detto, rinunciato al termine di cui al comma 1 - ter dell'art. 154 ter del D.Lgs. 58/1998, ha esaminato il progetto di bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31/12/2011 approvato dal consiglio di amministrazione nella riunione del 27 aprile 2012 ed in pari data consegnato al collegio stesso unitamente alla relazione degli amministratori sulla gestione.

L'attività del collegio sindacale 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.

La relazione sulla gestione fornisce un'ampia informativa sull'attività e sui principali rischi della società e delle società partecipate e sulle operazioni infragruppo e con parti correlate.

A tale riguardo non vi sono osservazioni particolari da evidenziare.

E' stata verificata la rispondenza del bilancio ai fatti ed alle informazioni di cui il collegio sindacale è venuto a conoscenza a seguito dell'espletamento della attività di vigilanza e, pertanto, non ha osservazioni da segnalare al riguardo.

La rispondenza della procedura di impairment test alle prescrizioni del Principio IAS 36 è stata oggetto di formale approvazione da parte del consiglio di amministrazione nella riunione del 27 aprile 2012.

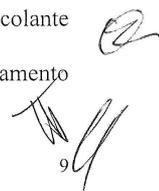


Il collegio sindacale dà atto che in data 27 aprile 2012, ai sensi dell'art. 81 ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14/05/99 e successive modificazioni, il presidente del consiglio di amministrazione della società, l'amministratore delegato e il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili 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 2011. Hanno, inoltre, attestato che il bilancio al 31/12/2011 corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili, è stato redatto in conformità dei principi contabili IAS 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.

Pur sussistendo significativi fattori di incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del gruppo Gabetti di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro, tenuto anche conto dei fattori di rischio connessi all'attività del gruppo stesso e della significativa tensione patrimoniale e finanziaria, gli Amministratori hanno apportato alcune modifiche alle linee del Gruppo definendo una strategia volta ad un nuovo modello di business, come già indicato in altra parte della relazione del Collegio Sindacale.

Inoltre in data 27 aprile 2012 il Consiglio di Amministrazione ha comunicato al Collegio Sindacale di aver ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% della esposizione bancaria del gruppo hanno confermato l'orientamento positivo in merito al progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti. Il Consiglio ritiene che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali possano essere ottenute in tempi ragionevolmente brevi.

Il Consiglio sulla base di quanto riportato nel piano strategico, dell'offerta vincolante di alcuni soci relativamente all'aumento di capitale di € 32.000.000,00, dell'orientamento



sostanzialmente positivo della quasi totalità delle banche, nonché della volontà di dare esecuzione all'aumento di capitale, ha ritenuto di redigere il progetto di bilancio nel presupposto della continuità aziendale.

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.

Il collegio sindacale prende infine atto che il consiglio di amministrazione in data 29/03/2012, tenuto conto che l'assemblea straordinaria degli azionisti in data 14/3/2012 aveva deliberato di modificare gli artt. 9 e 22 dello statuto sociale onde poter usufruire, ai sensi dell'art. 2364, 2° comma CC, del maggior termine dei 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio per la convocazione dell'assemblea, ricorrendone i presupposti, per l'approvazione del bilancio, tenuto conto, altresì, dello stato delle trattative in corso con gli istituti di credito per l'accordo di risanamento del gruppo sulla base del piano strategico 2012-2015, approvato dal consiglio di amministrazione il 07/02/2012, ha deliberato di usufruire della facoltà di cui all'art. 9 dello statuto sociale convocando l'assemblea degli azionisti per l'approvazione del bilancio al 31/12/2011 nel termine di 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

Il bilancio della società chiuso al 31/12/2011 evidenzia una perdita di € 28.083.081,00.

Signori Azionisti,

tenuto conto di quanto sopra illustrato, il collegio sindacale non ha osservazioni da formulare relativamente all'approvazione del bilancio dell'esercizio al 31/12/2011 ed alla proposta formulata dal consiglio di amministrazione in merito alla destinazione a nuovo della perdita di € 12.840.232,00 residuante dopo la copertura per € 15.242.849,00 deliberata dall'assemblea straordinaria del 27 ottobre 2011.



10

Poiché il patrimonio netto al 31.12.2011 ammonta a € 1.108.307,00 a fronte di un capitale sociale di € 13.960.176,00 dovranno essere adottati gli opportuni provvedimenti ai sensi dell'art. 2446 C.C..

Milano, li 28 aprile 2012

IL COLLEGIO SINDACALE

(dott. Salvatore Canonici - Presidente)

(dott. Alberto Donnet – Sindaco Effettivo)

(dott. Enrico Colantoni – Sindaco Effettivo)

