



# ANNUAL REPORT 2014

---

# 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 23.129.249,56- sottoscritto e versato Euro 14.500.000,00

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

R.E.A. Milano n. 975958

P.Iva. n. 03650800158

**Investor Relator**

Chief Operating Officer e Chief Financial Officer

**Dr. Marco Speretta**

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

## Indice della Relazione sulla Gestione Consolidata

Organi Sociali.....	5
Struttura del Gruppo.....	8
Le attività del Gruppo .....	9
Composizione del capitale sociale .....	15
Calendario Corporate .....	19
Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione .....	20
Il mercato immobiliare italiano.....	21
Il conto economico gestionale .....	39
Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata.....	40
Risultati consolidati e andamento delle aree di business .....	41
Indicatori economico - finanziari.....	50
Informazioni per gli azionisti.....	51
Le Persone.....	53
La Formazione .....	54
Ricerca e sviluppo .....	54
Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari.....	55
Impairment test .....	55
Principali fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo e al presupposto della continuità aziendale.....	56
Operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio .....	62
Stato di implementazione del piano strategico del Gruppo Gabetti.....	66
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione.....	69

## Indice del Bilancio Consolidato

Schemi di Bilancio Consolidato .....	71
Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali.....	80
Principali fonti di incertezza per la predisposizione del bilancio consolidato .....	80
Fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo e al presupposto della continuità aziendale .....	81
Struttura e contenuto del Bilancio Consolidato .....	82
Principi generali di redazione del Bilancio Consolidato.....	84
Note relative al Bilancio Consolidato .....	99
Prospetti supplementari ed allegati al Bilancio Consolidato .....	142

---

Relazione della Società di Revisione al Bilancio Consolidato .....	148
Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio Consolidato.....	150

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

Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della Capogruppo .....	153
Indicatori economico - finanziari.....	160
Conto Economico riclassificato .....	161
Struttura Patrimoniale e Finanziaria.....	162
Andamento delle principali partecipate .....	163
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione.....	169
Schemi di Bilancio Separato.....	171
Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali.....	180
Continuità aziendale .....	180
Principali fonti di incertezza per la predisposizione del bilancio .....	181
Criteri di valutazione adottati.....	182
Note relative al Bilancio Separato .....	191
Prospetti supplementari ed allegati al Bilancio Separato .....	224
Relazione della Società di Revisione al Bilancio Separato.....	232
Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio Separato .....	234

## Organi Sociali

### Consiglio di Amministrazione

Presidente	Fabrizio Prete
Amministratore Delegato	Roberto Busso
Consigliere	Antonio Marcegaglia
Consigliere	Emma Marcegaglia
Consigliere	Patrizia Longhini
Consigliere (Amministratore indipendente)	Franco Carlo Papa

### Collegio Sindacale

Presidente	Salvatore Canonici
Sindaco effettivo	Doriana Pirondini
Sindaco effettivo	Enrico Colantoni
Sindaco supplente	Cinzia Lui
Sindaco supplente	Roberto D'Ayala Valva

### Società di Revisione

BDO S.p.A. (*scadenza del mandato: approvazione bilancio al 31/12/2020*)

### Comitato per il Controllo Interno

Presidente	Franco Carlo Papa Antonio Marcegaglia Patrizia Longhini
------------	---

### Comitato Nomine e Politiche Retributive

Presidente	Emma Marcegaglia Antonio Marcegaglia Franco Carlo Papa
------------	--

### Lead Independent Director

Franco Carlo Papa
-------------------

### Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

Roberto Busso
---------------

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

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

### Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

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

Il Consiglio di Amministrazione resterà in carica fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2016.

Il Collegio Sindacale resterà in carica fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2014.

### 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 e all'Amministratore Delegato anche separatamente e disgiuntamente l'uno dall'altro, nei limiti della delega loro conferita; ai sensi dell'art. 2384 Codice civile il potere di rappresentanza è generale.

Il Consiglio di Amministrazione ha conferito al Presidente Fabrizio Prete tutti i poteri relativi alle aree del Personale, della Organizzazione e della Finanza da esercitarsi con firma singola entro specifici limiti di spesa e all'Amministratore Delegato Roberto Busso tutti i poteri relativi

alla gestione corrente dell'impresa, con specifico riferimento alla conduzione e allo sviluppo del Business della Società da esercitarsi con firma singola entro specifici limiti di spesa.

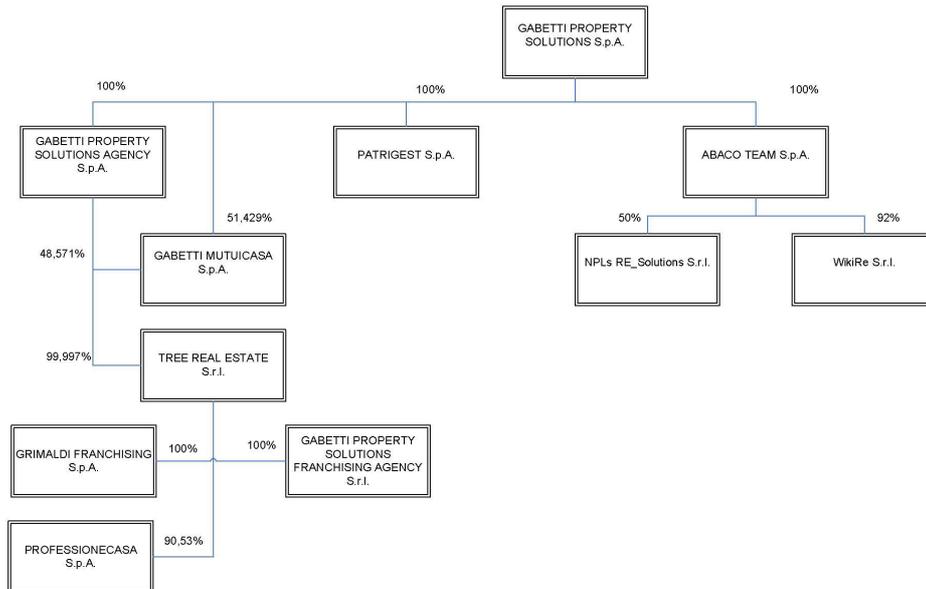
Superati gli specifici limiti di spesa, i poteri in materia di Personale, Organizzazione e Finanza e in materia di Business sono da esercitarsi con firma congiunta del Presidente e dell'Amministratore Delegato sempre entro determinati limiti di spesa.

Le decisioni e le operazioni che eccedono tali ulteriori limiti di spesa spettano al Consiglio di Amministrazione.

Restano di competenza del Consiglio di Amministrazione, le decisioni sulle seguenti materie:

- Modifica e rinnovo degli affidamenti bancari;
- Costituzione, rinnovo e scioglimento di Partnership e Joint Venture;
- Esame e approvazione di operazioni strategiche, per tali intendendosi, a titolo esemplificativo e non esaustivo: (i) acquisti/cessioni e trasferimenti a qualunque titolo di partecipazioni che superino i seguenti limiti di spesa: euro 2.500.000,00 per singola operazione; (ii) approvazione di nuovi investimenti o disinvestimenti che superino i seguenti limiti di spesa: euro 2.500.000,00 per singola operazione;
- Esame e approvazione di operazioni straordinarie (per quanto di competenza dell'organo amministrativo);
- Consulenze strategiche, amministrative, fiscali, finanziarie, societarie e legali che superino i seguenti limiti di spesa: euro 100.000,00 per singola operazione.

**STRUTTURA DEL GRUPPO AL 31.12.2014**

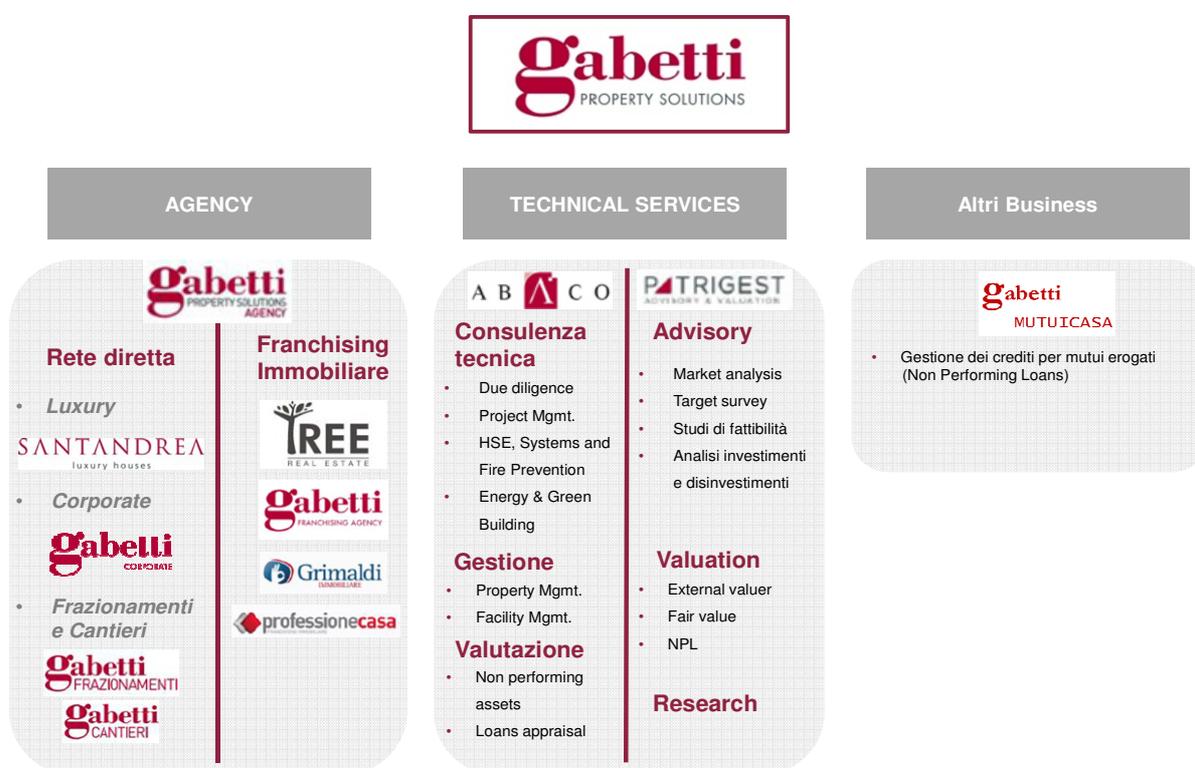


31 dicembre 2014

## Le attività del Gruppo Gabetti

Il Gruppo Gabetti, attraverso la propria Capogruppo e le sue controllate, 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.

Il modello di *business* adottato dal Gruppo si basa su due principali linee di *business*: (i) *Agency* (a sua volta suddiviso in “Rete diretta” e “Franchising immobiliare”) e (ii) *Technical Services*. Sino alla chiusura dell’esercizio 2010 il modello di *business* includeva anche la linea *Investment & Properties*.



Di seguito si evidenziano i servizi offerti dal Gruppo Gabetti il cui modello organizzativo consente l’integrazione e il coordinamento delle competenze specifiche di ciascuna società nell’ambito delle seguenti aree:

- **CONSULENZA E VALORIZZAZIONE**
- **GESTIONE**
- **INTERMEDIAZIONE**

e con un nuovo modo di concepire la catena di creazione del valore nel mercato immobiliare, secondo un sistema integrato di competenze nell'ambito delle attività di consulenza e valorizzazione del patrimonio, di gestione e di intermediazione per la clientela istituzionale e *retail*.

La tabella che segue riporta la schematizzazione del modello che prevede in sintesi le attività di “consulenza e valorizzazione” e “gestione” che compongono la linea di *business Technical Services* e l'attività di “intermediazione” relativa alla linea di *business Agency*.

	B2B	B2C	
CONSULENZA E VALORIZZAZIONE	 <b>TRIGEST</b> <small>ADVISORY &amp; VALUATION</small> <ul style="list-style-type: none"> <li>› Advisory</li> <li>› Valuation</li> <li>› Research</li> </ul>		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>› Consulenza in operazioni di finanza straordinaria</li> <li>› Assistenza, lancio e gestione di fondi immobiliari</li> <li>› Valorizzazione di portafogli NPL</li> </ul>		
GESTIONE	 <b>ABACO</b> <small>TEAM</small> <ul style="list-style-type: none"> <li>› Asset Management</li> <li>› Property Management</li> <li>› Construction Survey</li> <li>› Energy &amp; Green Building Services</li> <li>› Health, Safety, Systems &amp; Environmental Services</li> <li>› Facility Management</li> <li>› Loans Appraisal Services</li> </ul>		
INTERMEDIAZIONE	 <b>Gabetti</b> <small>CORPORATE</small> <ul style="list-style-type: none"> <li>› Intermediazione nell'ambito:               <ul style="list-style-type: none"> <li>• portafogli distribuiti</li> <li>• commerciale, industriale</li> <li>• logistico, office</li> </ul> </li> <li>› Capital Market</li> </ul>		
	 <b>Gabetti</b> <small>FRAZIONAMENTI</small> <ul style="list-style-type: none"> <li>› Intermediazione di edifici esistenti</li> <li>› Gestione delle permuta</li> </ul>		
	 <b>Gabetti</b> <small>CANTIERI</small> <ul style="list-style-type: none"> <li>› Intermediazione di immobili di nuova costruzione</li> <li>› Analisi del mercato locale</li> <li>› Analisi del progetto</li> </ul>		
		 <b>SANTANDREA</b> <small>luxury houses</small> <ul style="list-style-type: none"> <li>› Intermediazione di immobili esclusivi</li> </ul>	
		   <b>professionecasa</b> <small>FRANCHISING IMMOBILIARE</small> Network di circa 900 agenzie in franchising che fanno capo a Tree Real Estate	

---

## CONSULENZA E VALORIZZAZIONE

**Patrigest** è la società del Gruppo certificata UNI EN ISO 9001:2008 e RICS, che offre consulenze strategiche mirate a conoscere approfonditamente il patrimonio immobiliare e valutazioni di operazioni di sviluppo, attraverso l'analisi degli scenari e la definizione delle migliori strategie di valorizzazione. La stessa opera come Advisor offrendo servizi a investitori istituzionali Pubblici e Privati, Banche d'affari, SGR, enti Pubblici, gruppi industriali, istituti Bancari, assicurazioni e imprese di Costruzioni nell'ambito di:

### Advisory

#### *»analisi di mercato*

Studio finalizzato alla determinazione di un ampio quadro conoscitivo che definisca e verifichi le condizioni di operabilità e le potenzialità di successo degli interventi.

#### *»target survey*

Metodologia in grado di sondare, attraverso step successivi, la domanda specifica del bacino d'utenza dell'intervento e di quelli di potenziali clienti.

#### *»studi di fattibilità*

analisi del massimo e miglior utilizzo del bene, e cioè considerando, fra tutti gli usi tecnicamente possibili e finanziariamente fattibili, soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire alla proprietà stessa il massimo valore.

#### *»analisi di investimento e strategia di dismissione*

Supporto nella definizione e nell'aggiornamento di una corretta asset allocation, in linea con le aspettative degli investitori, con la situazione patrimoniale, e con le richieste del mercato.

### Valuation

Stima del valore, sia frazionato che in blocco, di patrimoni immobiliari semplici o complessi, utilizzando per la determinazione del valore le metodologie di processo più idonee alla tipologia di portafoglio ed alle specifiche esigenze del committente, secondo i principali metodi valutativi consolidati a livello nazionale e internazionale.

### Research

Studio dell'andamento e delle specifiche caratteristiche delle diverse asset class del settore immobiliare attraverso un continuo monitoraggio del mercato.

## GESTIONE

**Abaco Team** è la società del Gruppo certificata UNI EN ISO 9001:2008 • OHSAS 18001:2007 • UNI EN ISO 14001:2004 • SOA OG1 • SOA OG11 che offre servizi tecnici per la risoluzione di problemi e per lo sviluppo di opportunità in ambito immobiliare, energetico, impiantistico, di sicurezza e ambientale sotto il profilo tecnico. Attraverso un team di professionisti con esperienza pluriennale si rivolge a investitori istituzionali Pubblici e Privati, Banche d'affari, SGR, enti Pubblici, gruppi industriali, istituti Bancari ed assicurazioni e Clienti privati nell'ambito di :

### **Asset Management**

- ›document management e virtual data room
- ›full due diligence tecniche
- ›attività di rilievo e calcolo delle consistenze
- ›regolarizzazioni catastali e urbanistico-edilizie
- ›certificazioni catastali ai sensi legge 122/2010

### **Property Management**

- ›gestione dei processi di manutenzione del patrimonio
- ›gestione amministrativa e contabile delle locazioni
- ›gestione tecnica e manutentiva
- ›gestione degli obblighi patrimoniali e fiscali
- ›call center inquilini/ utenti
- ›amministrazioni condominiali

### **Construction survey**

- ›project management
- ›watch-dog e controlli tecnici in cantiere
- ›certificazione di opere
- ›perizie strutturali
- ›testimoniali di stato
- ›controlli di secondo livello ai sensi del d.lgs. 81/2008

### **Energy & Green Building services**

- ›certificazione energetica
- ›audit energetici e consulenza alla progettazione
- ›studi di fattibilità, perizie e due diligence nel campo delle Fer (Fonti energetiche rinnovabili)
- ›audit e due diligence di sostenibilità con gap analysis
- ›assistenza alla certificazione leed
- ›consulenza integrata ai protocolli di certificazione per green buildings

### **Health, safety, systems & environmental services**

- ›due diligence ambientali (fase 1 e fase 2)
- ›gestione materiali pericolosi
- ›piani di caratterizzazione, analisi di rischio sito e management della bonifica di siti
- ›sistemi gestione ambientali e di sicurezza
- ›censimento e due diligence impiantistiche
- ›consulenza alla sicurezza nei luoghi di lavoro e assunzione ruolo RSPP
- ›analisi delle deleghe e gestione dei fornitori
- ›audit di prevenzione incendi e attività di fire engineering

### **Facility Management**

- ›razionalizzazione e ottimizzazione dei costi di gestione e di esercizio del patrimonio immobiliare
- ›project Management e monitoraggio dei servizi
- ›conduzione e manutenzione di sistemi edili ed impiantistici
- ›valutazione sullo stato degli immobili e degli impianti
- ›progetti di riconversione e messa a norma

## Loans appraisal services

›non performing loan services

›corporate & retail loans services

Altro punto di forza di **Abaco Team** è stato la creazione nel corso del 2014 di una rete in franchising dedicata al business della gestione immobiliare, che ha già raggiunto circa nr. 100 contratti di affiliazione sottoscritti con i brand **Gabetti Condominio**, **Grimaldi Condominio** e **Professionecasa Condominio**.

Tale iniziativa rappresenta il primo passo del percorso di evoluzione della nostra rete da “agenti immobiliari” a “consulenti immobiliari” e si rivolge al mercato della “gestione immobiliare” che rappresenta certamente una parte importante del business del futuro. Efficientamento, risparmio energetico, manutenzione e gestione sono gli elementi chiave dell’evoluzione dell’attività immobiliare che il Gruppo intende affrontare anche attraverso un *network* di agenzie in franchising specifiche da affiancare a quelle immobiliari.

**Abaco Team** infine attraverso “**NPL’S Real Estate Solutions**” *joint-venture* partecipata al 50% da Abaco e al 50% da B.S. 7 Società per Azioni (Gruppo Beni Stabili) è attiva nell’attività di gestione dei portafogli di crediti in sofferenza “*Non performing loans*” di proprietà di terzi, nonché l’attività di recupero crediti per conto di terzi.

## INTERMEDIAZIONE

**Gabetti Agency** è la società del Gruppo dedicata alla consulenza ed all’intermediazione, attraverso le divisioni specializzate nei segmenti Corporate, Cantieri e Frazionamenti, che collaborano con i network in franchising del Gruppo. Inoltre si avvale di una rete diretta specializzata nel segmento lusso con il marchio **Santandrea**.

Nello specifico si evidenziano i servizi d’intermediazione proposti per i diversi mercati :

### ›Corporate

Attività rivolta a clientela istituzionale, imprese, catene commerciali e operatori del settore con servizi di consulenza per l’acquisto, la vendita e la locazione di immobili ad uso terziario e su portafogli distribuiti, nonché gestione di operazioni di trading immobiliare, definendo le strategie di acquisizione o vendita di asset singoli o complessi.

### ›Cantieri

Attività rivolta a costruttori e developer con consulenza attraverso analisi di mercato al fine di una corretta valutazione del prodotto e del conseguente calcolo dei prezzi di vendita, affiancandosi agli architetti nell’attività di definizione dei tagli e delle caratteristiche interne degli appartamenti ed occupandosi della vendita su carta sino alla vendita del prodotto finito.

### ›Frazionamenti

Attività rivolta a clientela istituzionale ed a operatori del settore con servizi legati all'acquisto, alla vendita, alla valutazione ed alla valorizzazione di immobili con destinazione prevalentemente residenziale, nonché gestione delle vendite agli inquilini e a terzi e gestione delle permutate.

### ›Lusso

*Santandrea Luxury Houses* offre consulenza per l'acquisto, la vendita e la locazione di immobili di alto profilo, seguendo ogni operazione con un consulente dedicato fino alla conclusione del contratto e da un team di professionisti specializzati in aspetti legali, fiscali e tecnici.

### ›Franchising immobiliare

Punto di forza delle attività di Gabetti Agency è la sinergia con le reti in franchising che operano con circa 900 agenzie con i brand **Gabetti Franchising**, **Grimaldi immobiliare e Professionecasa**, che fanno capo a **Tree Real Estate**, sub-holding controllata da Gabetti Property Solutions.

Nel corso del 2014 Gabetti Property Solutions S.p.A. e Finanziaria Internazionale (Finint) hanno sottoscritto un accordo in esclusiva per offrire mutui direttamente nelle agenzie immobiliari in franchising del Gruppo Gabetti.

Finint ha pertanto affiancato la sua rete di oltre 150 Consulenti del Credito ai nostri network in franchising fornendo direttamente ai clienti delle agenzie un servizio completo di assistenza durante l'intero ciclo di vita del mutuo o del leasing abitativo, dalla ricerca della migliore soluzione di finanziamento disponibile sul mercato all'analisi ed alla preparazione della documentazione necessaria.

Analogo accordo è stato inoltre sottoscritto con Vaance (broker assicurativo del Gruppo Strategica) che attraverso accordi con le principali compagnie assicurative internazionali ha l'obiettivo di offrire sempre attraverso le nostre reti di agenzie in franchising tutti i prodotti assicurativi riferiti all'immobile (e non solo).

## Composizione del capitale sociale

Alla data del 31 dicembre 2013, il Capitale Sociale sottoscritto e versato era pari ad Euro 19.072.248,91, suddiviso in numero 830.736.661 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 826.338.538 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

*Aumento di capitale sociale al servizio della conversione dei "Warrant Azioni Ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. 2009/2013".*

Nel mese di dicembre 2013 sono stati esercitati n. 798 Warrant Azioni Ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. 2009/2013" e sono state conseguentemente sottoscritte e liberate n. 798 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, godimento regolare, per un controvalore pari ad Euro 485,98.

Tale aumento è stato imputato quanto ad Euro 391,02 a capitale sociale e quanto ad Euro 94,96 a riserva sovrapprezzo azioni.

In data 09 gennaio 2014 è stata iscritta al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale al servizio della conversione dei "Warrant".

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 19.072.639,93, suddiviso in numero 830.737.459 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 826.339.336 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

*Aumento di capitale sociale offerto in opzione agli aventi diritto*

In data 14 novembre 2013 il Consiglio di Amministrazione della Società, nell'ambito e in attuazione delle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti e in esecuzione del Piano Strategico 2013 -2016 del Gruppo Gabetti, in forza e nell'ambito della delega ex art. 2443 del codice civile conferitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 28 giugno 2013, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 19.000.000,00, mediante emissione di massime n. 648.380.448 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), da offrirsi in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del codice civile.

In data 17 febbraio 2014 tale aumento di capitale si è concluso con la sottoscrizione e liberazione di n. 648.380.448 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, con godimento regolare, per un controvalore pari ad Euro 18.997.547,09.

Tale aumento è stato imputato quanto ad Euro 13.518,01 a capitale sociale e quanto ad Euro 18.984.029,08 a riserva sovrapprezzo azioni.

In data 19 febbraio 2014 è stata iscritta al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale offerto in opzione ai soci.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 19.086.157,94, suddiviso in numero 1.479.117.907 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 1.474.719.784 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

*Aumento di capitale sociale riservato alle banche creditrici sottoscrittrici dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti*

In data 14 novembre 2013 il Consiglio di Amministrazione della Società, nell'ambito e in attuazione delle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti e in esecuzione del Piano Strategico 2013 -2016 del Gruppo Gabetti, in forza e nell'ambito della delega ex art. 2443 del codice civile conferitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 28 giugno 2013, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, mediante emissione di massime n. 682.593.856 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti del giugno 2013.

In data 25 febbraio 2014 tale aumento di capitale si è concluso con la sottoscrizione e liberazione di n. 682.593.851 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, con godimento regolare, per un controvalore pari ad Euro 19.999.999,83.

Detto aumento è stato sottoscritto e liberato dagli istituti di credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B dagli stessi vantati nei confronti della Società ed è stato imputato quanto ad Euro 14.231,32 a capitale sociale e quanto ad Euro 19.985.768,51 a riserva sovrapprezzo azioni.

In data 26 febbraio 2014 è stata iscritta al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale riservato alle banche creditrici sottoscrittrici dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 19.100.389,26, suddiviso in numero 2.161.711.758 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 2.157.313.635 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

*Riduzione del capitale sociale deliberata dall'Assemblea degli Azionisti del 30 aprile 2014*

L'Assemblea degli Azionisti in data 30 aprile 2014 ha, tra l'altro, deliberato di procedere alla copertura integrale delle perdite accumulate al 28 febbraio 2014, oltre che mediante integrale utilizzo dell'utile di periodo e della riserva sovrapprezzo azioni, anche mediante riduzione volontaria del capitale sociale da Euro 19.100.389,26 ad Euro 14.443.040,08, senza annullamento di azioni, essendo le azioni prive di valore nominale espresso.

In data 12 maggio 2014 è stato iscritto al Registro delle Imprese di Milano il verbale di assemblea degli azionisti del 30 aprile 2014.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 14.443.040,08, suddiviso in numero 2.161.711.758 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 2.157.313.635 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

*Operazione di raggruppamento delle azioni ordinarie e delle azioni di categoria B*

L'Assemblea degli Azionisti in data 30 aprile 2014 ha, tra l'altro, deliberato di procedere alla seguente operazione di raggruppamento:

- raggruppamento, previo annullamento di n. 35 azioni ordinarie per meri fini di quadratura dell'operazione, le azioni ordinarie secondo il rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria, priva di valore nominale espresso, ogni n. 50 azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, detenute;
- raggruppamento, previo annullamento di n. 23 azioni di categoria B per meri fini di quadratura dell'operazione, le azioni di categoria B secondo il rapporto di n. 1 nuova azione di categoria B, priva di valore nominale espresso, ogni n. 50 azioni di categoria B, prive di valore nominale espresso, detenute.

In data 12 maggio 2014 è stato iscritto al Registro delle Imprese di Milano il verbale di assemblea degli azionisti del 30 aprile 2014.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 14.443.040,08, suddiviso in numero 43.234.234 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 43.146.272 azioni ordinarie e numero 87.962 azioni di categoria B.

#### *Conversione delle azioni di categoria B in azioni ordinarie*

Nel periodo di conversione 2 maggio 2014 – 25 luglio 2014 delle azioni di categoria B in azioni ordinarie, sono pervenute richieste di conversione per n. 87.960 azioni di categoria B, previo annullamento di n. 2 azioni di categoria B per meri fini di quadratura dell'operazione.

In considerazione del rapporto di conversione (n. 7 azioni ordinarie ogni n. 8 azioni di categoria B), sono state emesse n. 76.965 azioni ordinarie, con godimento regolare.

In data 5 agosto 2014 è stata depositata al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta conversione delle azioni di categoria B in azioni ordinarie.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 14.443.040,08, suddiviso in numero 43.223.237 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

#### *Aumento di capitale sociale NPL*

In data 2 dicembre 2014 si è conclusa l'ulteriore esecuzione parziale dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea degli Azionisti in data 14 settembre 2012 e 28 giugno 2013 relativo ai cd. crediti NPL (Non Performing Loan) e riservato in sottoscrizione agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria A e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

Sono state integralmente sottoscritte dalle banche creditrici n. 467.964 nuove azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A., prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, per un controvalore complessivo di Euro 1.197.987,84.

Detto aumento è stato sottoscritto e liberato dagli istituti di credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria A dagli stessi vantati nei confronti della Società ed è stato imputato quanto ad Euro 56.959,92 a capitale sociale e quanto ad Euro 1.141.027,92 a riserva sovrapprezzo azioni.

In data 17 dicembre 2014 è stata depositata al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale NPL.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 14.500.000,00, suddiviso in numero 43.691.201 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

\*\*\*

*Prestito Obbligazionario Convertendo*

In data 5 dicembre 2013 il Consiglio di Amministrazione della Società, in attuazione della delega ex art. 2420 ter del codice civile conferitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 28 giugno 2013, ha deliberato: i) di emettere un prestito obbligazionario convertendo dell'importo massimo di nominali di Euro 10.000.000,00, con emissione di massime n. 10.000.000 obbligazioni del valore nominale di Euro 1,00, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito sottoscrittori dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti; e, conseguentemente, ii) di aumentare il capitale sociale a servizio della conversione del prestito obbligazionario convertendo per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 10.000.000,00, mediante emissione di azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, riservato in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito sottoscrittori dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

Il Prestito Obbligazionario Convertendo è regolato dal Regolamento del "Prestito Convertendo Gabetti 2014-2023".

In data 28 febbraio 2014 è stato emesso il Prestito Obbligazionario Convertendo; sono state emesse n. 10.000.000 obbligazioni, del valore nominale unitario di Euro 1,00 e così per un controvalore pari ad Euro 10.000.000,00.

Le obbligazioni sono state sottoscritte dagli istituti di credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B dagli stessi vantati nei confronti della Società.

**Calendario Corporate**

DATA	EVENTO SOCIETARIO
17 marzo 2015	Riunione del Consiglio di Amministrazione di approvazione del progetto di bilancio di esercizio e del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014
29 aprile 2015	Riunione dell'Assemblea di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014 – 1° convocazione
30 aprile 2015	Riunione dell'Assemblea di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014 – 2° convocazione
14 maggio 2015	Riunione del Consiglio di Amministrazione di approvazione del resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2015
30 luglio 2015	Riunione del Consiglio di Amministrazione di approvazione della semestrale al 30 giugno 2015
11 novembre 2015	Riunione del Consiglio di Amministrazione di approvazione del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

---

# GRUPPO GABETTI

## Il mercato immobiliare italiano: andamenti del 2014

Nel 2014 il mercato immobiliare italiano ha visto una variazione del +1,8% nel numero di compravendite, rispetto al 2013, per un totale di 920.849 transazioni in termini NTN (Numero di Transazioni di unità immobiliari Normalizzate) - *Fonte Agenzia del Territorio.*

### COMPRAVENDITE ANNO 2014 PER SETTORE

SETTORI	tot 2013	Δ 2013/2012	2014	Δ Q1 14/13	Δ Q2 14/13	Δ Q3 14/13	Δ Q4 14/13	Δ 2014/2013
RESIDENZIALE	403.124	-9,2%	417.524	4,1%	-1,0%	4,2%	7,1%	3,6%
TERZIARIO	9.454	-11,0%	9.017	-10,3%	-6,9%	-2,0%	0,3%	-4,6%
COMMERCIALE	24.356	-7,3%	25.753	4,7%	-5,0%	9,0%	14,1%	5,7%
PRODUTTIVO	9.246	-7,7%	9.582	-0,7%	10,4%	1,6%	3,1%	3,6%
PERTINENZE	329.730	-8,6%	330.619	-0,1%	-5,0%	2,4%	4,1%	0,3%
ALTRO	129.050	-8,9%	128.353	-1,4%	-8,4%	4,8%	3,6%	-0,5%
TOT	904.960	-8,9%	920.849	1,6%	-3,6%	3,6%	5,5%	1,8%

*Fonte: Elaborazione Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio*

Il settore residenziale ha evidenziato una variazione positiva pari al +3,6%; sono risultati positivi anche il settore commerciale (+5,7%) e il produttivo (+3,6%), mentre il terziario ha segnato ancora una variazione negativa pari al -4,6%.

## I. MERCATO RESIDENZIALE

### I. a Inquadramento generale

Nel 2014 la situazione macroeconomica generale ha confermato alcuni segnali di ripresa, che si sono riflessi nel consolidamento della domanda di credito da parte delle famiglie e nella graduale ripresa delle transazioni.

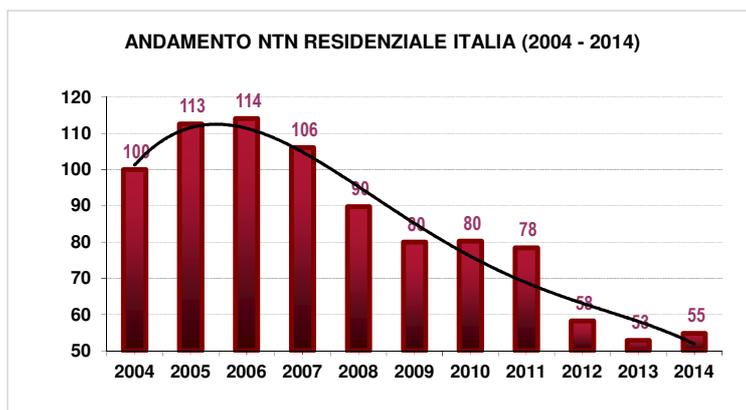
Secondo i dati Istat, nel terzo trimestre del 2014, il **potere d'acquisto** delle famiglie consumatrici, tenuto conto dell'inflazione, è aumentato dell'1,9% rispetto al trimestre precedente e dell'1,5% rispetto al terzo trimestre del 2013. D'altra parte, la **propensione al risparmio** (definita dal rapporto tra risparmio lordo e reddito disponibile lordo) è stata pari al 10,8%, in aumento di 1,6 punti percentuali rispetto al trimestre precedente e di 0,9 punti percentuali rispetto al corrispondente trimestre del 2013.

Il reddito disponibile delle famiglie consumatrici in valori correnti è aumentato dell'1,4% mentre la spesa per consumi finali ha registrato +0,4%.

Nella media del 2014, dopo due anni di calo, l'**occupazione** è risultata in crescita (+0,4%, pari a 88.000 unità in confronto all'anno precedente); in aumento tuttavia anche il **tasso di disoccupazione**, che, nella media del 2014, ha raggiunto il 12,7% in confronto al 12,1% di un anno prima. (Fonte Istat).

In tale contesto, restano negativi i dati relativi al **Pil**, che, secondo le stime preliminari, nel quarto trimestre del 2014 è rimasto invariato rispetto al trimestre precedente ed è diminuito dello 0,3% nei confronti del quarto trimestre del 2013.

## SERIE STORICA DELLE TRANSAZIONI RESIDENZIALI



*Elaborazione Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio*

Nel 2014 il mercato residenziale ha registrato un totale di **417.524** transazioni, **+3,6%** rispetto all'anno precedente, che si era chiuso ancora con una variazione negativa del 9,2%. (*Dati Agenzia del Territorio relativi al numero di transazioni normalizzate, NTN*).

In particolare si sono registrate 98.446 transazioni nel primo trimestre e 107.647 nel secondo trimestre, rispettivamente +4,1%, -1% a confronto con gli omologhi trimestri del 2013. I dati del terzo trimestre hanno mostrato una nuova inversione di tendenza, registrando un totale di 94.888 transazioni, +4,2% rispetto allo stesso trimestre del 2013, mentre nel quarto trimestre si sono realizzate 116.543 transazioni, +7,1%.

ANDAMENTO NTN RESIDENZIALE ITALIA (2004 - 2014)											
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>STOCK</b> Val. Ass.	29.230.658	29.730.243	30.588.991	31.229.051	31.804.801	32.271.134	32.689.812	33.204.511	33.579.054	33.740.601	nd
Var. %	1,4%	1,7%	2,9%	2,1%	1,8%	1,5%	1,3%	1,6%	1,1%	0,5%	-
<b>NTN</b> Val. Ass.	828.037	858.476	869.308	808.827	684.034	609.456	611.878	598.224	444.018	403.124	417.524
Var. %	8,7%	3,7%	1,3%	-7,0%	-15,4%	-10,9%	0,4%	-2,2%	-25,8%	-9,2%	3,6%
<b>IMI</b> Val. Ass.	2,8%	2,9%	2,8%	2,6%	2,2%	1,9%	1,9%	1,8%	1,3%	1,2%	nd
Var. %	7,1%	1,9%	-1,6%	-8,9%	-17,0%	-12,2%	-0,9%	-3,7%	-26,6%	-9,6%	-

*Elaborazione Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio*

Ripartendo il dato nazionale in **macro aree** (Nord, Centro e Sud) si nota come nel primo trimestre il Centro abbia rilevato un incremento più marcato (+10,6%) rispetto al Nord (+4,7%). Al Sud si è registrato un lieve decremento (-1,5%).

Nel secondo trimestre la variazione è stata positiva per Centro (+1,7%), sostanzialmente stabile nel Nord (-0,3%) e pari al -4,2% per il Sud.

Nel secondo trimestre 2014 sono state positive le variazioni per i capoluoghi (+1,9%), mentre i non capoluoghi hanno registrato -2,4%. Spicca la variazione positiva dei capoluoghi del Nord (+4,7%), seguita da quella dei capoluoghi del Centro (+2,3%). Per quanto riguarda i non capoluoghi si segnala il +1,2% dei comuni del Centro. Rimangono lievemente negativi i dati del Sud sia per capoluoghi (-4,5%) che per i non capoluoghi (-4,1%).

Analizzando i dati del terzo trimestre 2014, sono state positive le variazioni sia per i capoluoghi (+6,9%), che per i non capoluoghi (+2,8%). La variazione positiva maggiore si è rilevata nei capoluoghi del Centro (+8,9%), seguita da quelli del Sud (+6,8%). Per quanto riguarda i non capoluoghi, si segnala il +3,8% dei comuni del Nord.

Nel quarto trimestre 2014, sono state positive le variazioni sia per i capoluoghi (+12,2%), che per i non capoluoghi (+4,7%). La variazione positiva maggiore si è rilevata nei capoluoghi del Centro (+14,6%), seguita da quelli del Nord (+12,5%). Per quanto riguarda i non capoluoghi, si segnala il +5,5% dei comuni del Nord.

Nella successiva analisi, invece, vengono prese in considerazione le **principali città italiane** e le relative province. Per quanto riguarda l'ultimo trimestre preso in esame è possibile notare come le principali città italiane, prese come unico gruppo, abbiano registrato +9,6% (rispetto allo stesso trimestre del 2013).

COMPARTO RESIDENZIALE - NTN TRIMESTRALE E VARIAZIONI PRINCIPALI CITTÀ									
Città	TOT 2013	Δ 13/12	Q3 2014	Δ Q3 14/13	Q4 2014	Δ Q4 14/13	TOT 2014	Δ 14/13	
ROMA	23.819	-7,3%	6.059	11,8%	7.502	19,8%	27.132	13,9%	
MILANO	15.140	3,4%	3.475	6,8%	4.346	3,2%	15.899	5,0%	
TORINO	8.585	-8,2%	1.959	0,7%	2.445	17,6%	9.051	5,4%	
GENOVA	4.643	-10,3%	1.197	10,4%	1.358	13,9%	5.338	15,0%	
NAPOLI	5.585	-15,2%	1.128	7,3%	1.537	17,6%	5.378	-3,7%	
PALERMO	3.736	-7,0%	907	8,9%	1.032	1,5%	3.886	4,0%	
BOLOGNA	3.645	1,5%	979	18,7%	1.165	18,0%	4.321	18,5%	
FIRENZE	3.344	-2,3%	855	22,8%	1.049	10,2%	3.789	13,3%	
<b>TOTALE</b>	<b>68.497</b>	<b>-5,5%</b>	<b>16.558</b>	<b>9,6%</b>	<b>20.433</b>	<b>13,5%</b>	<b>74.795</b>	<b>9,2%</b>	

COMPARTO RESIDENZIALE - NTN TRIMESTRALE E VARIAZIONI PRINCIPALI PROVINCE ESCLUSI I CAPOLUOGHI									
Provincia	TOT 2013	Δ 13/12	Q3 2014	Δ Q3 14/13	Q4 2014	Δ Q4 14/13	TOT 2014	Δ 14/13	
ROMA	10.942	-13,8%	2.519	1,2%	3.070	9,0%	11.334	3,6%	
MILANO	22.780	-11,1%	5.225	8,8%	6.555	-0,2%	23.264	2,1%	
TORINO	11.521	-10,2%	2.528	-1,1%	3.332	7,4%	11.818	2,6%	
GENOVA	2.247	-10,2%	549	6,3%	669	13,2%	2.382	6,0%	
NAPOLI	7.614	-9,7%	1.730	6,1%	2.250	8,5%	8.009	5,2%	
PALERMO	3.341	-8,7%	740	-2,4%	880	-6,3%	3.333	-0,2%	
BOLOGNA	5.040	-5,7%	1.175	4,7%	1.552	8,2%	5.148	2,1%	
FIRENZE	3.845	-8,7%	986	7,4%	1.224	19,7%	4.309	12,0%	
<b>TOTALE</b>	<b>67.330</b>	<b>-10,6%</b>	<b>15.452</b>	<b>4,4%</b>	<b>19.531</b>	<b>5,3%</b>	<b>69.598</b>	<b>3,4%</b>	

*Elaborazione Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio*

Nel primo semestre del 2014, si è osservato infatti un cambio di tendenza nelle otto grandi città capoluogo in cui si sono realizzate 37.797 transazioni residenziali, +6,8% rispetto al primo semestre 2013, con performance migliori rispetto alla media nazionale.

Bologna ha registrato una variazione del +18,8%, seguita da Genova (+17,6%), Roma (+11,8%), Firenze (+11,2%), Milano (+5,2%), Palermo (+3,2%) e Torino (+1,9%). Rimane negativa (-16%) la variazione di Napoli.

Nel secondo semestre del 2014 si sono realizzate 36.997 transazioni residenziali, +11,7% rispetto al secondo semestre 2013. Bologna ha registrato una variazione del +18,3%, seguita da Roma (+16,1%), Firenze (+15,5%), Napoli (+13,1%), Genova (+12,2%), Torino (+9,4%), Milano (+4,8%) e Palermo (+4,8%).

Guardano i dati trimestrali, nel quarto trimestre 2014, si sono rilevate crescite in tutte le principali città del territorio nazionale: Roma (+19,8%), Bologna (+18%), Torino (+17,6%), Napoli (+17,6%), Genova (+13,9%), Firenze (+10,2%), Milano (+3,2%), Palermo (+1,5%).

Per quanto riguarda i **prezzi**, secondo le rilevazioni operate presso le agenzie dei network Gabetti, Professionecasa e Grimaldi, nel 2014, nelle otto grandi città si è registrata una variazione media negativa di circa il 6/7%, anche se vi sono differenze nell'ambito delle singole realtà. I capoluoghi secondari hanno mostrato maggiore volatilità, presentando casi in cui le quotazioni sono state sostanzialmente stabili e casi in cui invece si sono verificate flessioni più sensibili.

La riduzione delle **quotazioni**, unita alla riattivazione del credito, ha contribuito a determinare un miglioramento complessivo in termini di vivacità di mercato, anche se la situazione non è ancora omogenea per tutte le realtà territoriali e l'offerta risulta fortemente polarizzata.

Nel 2014 i **tempi** medi di vendita nelle grandi città hanno cominciato a ridursi passando da una media 6-7 mesi nel primo semestre a circa 6 mesi per il secondo semestre. La situazione resta tuttavia molto differenziata, in relazione alle specifiche caratteristiche del prodotto immobiliare e soprattutto al prezzo a cui gli immobili vengono posti sul mercato.

In particolare, gli immobili i cui prezzi sono stati riallineati, con caratteristiche appetibili, hanno tempi di vendita che si stanno riportando su tempistiche variabili tra i 3-4 mesi; vice versa le tempistiche si sono allungate per gli immobili immessi sul mercato a prezzi troppo elevati, che vedono successivi ribassi e per quelli che hanno caratteristiche intrinseche per cui non attraggono l'interesse della domanda.

Gli **sconti** medi tra prezzo richiesto dal venditore e prezzo di chiusura della trattativa per le grandi città sono stati su una media del 15%, per le soluzioni usate. Anche questa media vede in realtà una sensibile differenza tra immobili "a prezzo", che vedono ridursi la percentuale indicata anche sotto il 10% e quelli che invece vengono immessi sul mercato a prezzi non attuali, con successivi ribassi, nel corso dei mesi, che vedono invece sconti anche oltre il 20%.

Per quanto riguarda il mercato della locazione si è riscontrata una tenuta delle richieste in affitto. Mantengono il loro appeal le città universitarie e quelle caratterizzate da un mercato del lavoro più dinamico, in cui la richiesta è alimentata anche da studenti e lavoratori fuori sede.

In tale contesto si conferma una crescente attenzione dei proprietari nella scelta dei conduttori, che a loro volta operano una maggiore selezione dell'offerta disponibile sul mercato.

Queste due tendenze, unite alla minore disponibilità di spesa da parte dei locatari, hanno contribuito al ribasso dei canoni.

## Il segmento lusso-pregio

Complessivamente il mercato delle residenze di pregio nel 2014 ha mostrato una maggiore vivacità, rispetto all'anno precedente.

Tra i fattori che hanno determinato questa tendenza, con una contestuale ripresa delle compravendite, si segnalano il consolidamento della domanda di abitazioni di pregio e il riallineamento dei prezzi, che ha ulteriormente avvicinato aspettative di venditori e acquirenti.

D'altro canto, il mercato del pregio risulta sempre più selettivo, con acquirenti molto più attenti nel valutare tutti gli aspetti legati all'immobile, in un mercato che è diventato sempre più polarizzato.

Quando parliamo di lusso ci riferiamo a tutta una serie di elementi ormai imprescindibili per la domanda: non basta più che l'immobile sia situato in una "zona di pregio", ma sono imprescindibili anche altre caratteristiche come la presenza di un'ampia terrazza, del box, di una zona giorno importante, un'esposizione che garantisca una buona luminosità degli ambienti, il pregio di affaccio, oltre ad un contesto specifico "di pregio". La sintesi di questi elementi va poi declinata per ogni realtà, a seconda delle specificità territoriali.

Anche nell'ambito delle zone centrali pregiate si riscontra, allo stesso tempo, la presenza di un'offerta immobiliare, che non raccoglie più i consensi della domanda: piani bassi, soluzioni all'interno di stabili che necessitano di ampi lavori di manutenzione, ampie proprietà con elevate spese di gestione ecc.

Secondo l'esperienza di *Santandrea Luxury Houses* nel 2014 a livello generale le tipologie più richieste sono state soluzioni in appartamento, preferibilmente piani alti dotati di terrazzo e box all'interno di contesti esclusivi.

Per quanto riguarda lo stato degli immobili, si prediligono sia soluzioni da ristrutturare, in particolare per Roma e Napoli, in modo da personalizzare maggiormente la futura abitazione a fronte di un costo iniziale inferiore, sia gli immobili già ristrutturati, come nel caso di Firenze e Torino, in cui si preferiscono gli appartamenti all'interno di palazzi storici. Anche per Milano e Genova la richiesta prevalente è per soluzioni già ristrutturate; nel caso invece di soluzioni nuove, in tutte le realtà considerate, vengono premiate quelle in classe A, che rispondono a requisiti di efficienza e risparmio energetico.

Per quanto riguarda le quotazioni, nelle città monitorate da Santandrea, si è avuta una situazione differenziata, nel secondo semestre 2014: in particolare Milano e Napoli hanno avuto un andamento sostanzialmente stabile, rispetto al semestre precedente.

In lieve calo Genova, con variazioni uniformi a livello di tipologie tra il -3 e il -4%; Roma ha visto variazioni su una media del -6% per le soluzioni ristrutturate e variazioni più sensibili per quelle da ristrutturare. Firenze ha visto una media del -4% per il ristrutturato, mentre variazioni intorno al -6% per le soluzioni da ristrutturare in tutte le zone considerate.

## I. b Mutui

Secondo i dati dell'Agenzia del Territorio, le compravendite di abitazioni realizzate nel 2014 con l'utilizzo di un mutuo con iscrizione di ipoteca sugli immobili acquistati a garanzia del credito, hanno mostrato un tasso di variazione del +12,7%, rispetto al 2013.

Il capitale complessivo erogato nel 2014 ammonta a circa 19,3 mld di euro, +10% rispetto al totale erogato nel 2013. E' risultato invece in calo il capitale medio erogato per unità abitativa, pari a circa 119 mila euro, (nel 2013 il dato era 122 mila euro). Sostanzialmente stabile, intorno ai 22,5 anni la durata media di un mutuo stipulato. La quota di abitazioni acquistate da persone fisiche con il ricorso al mutuo ipotecario è risultata pari al 40,6 %, in aumento rispetto al 2013.

Il tasso di interesse medio, riferito alla prima rata del mutuo, è diminuito rispetto al 2013 risultando pari al 3,4%.

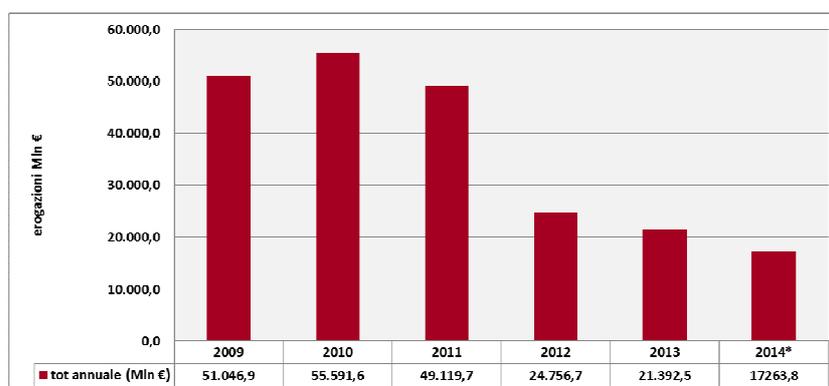
### La domanda di mutui

Nel 2014, secondo i dati *Crif*, il valore aggregato relativo al numero di richieste di mutuo ha registrato un +15%, rispetto al 2013, con una decisiva inversione di tendenza rispetto al 2013 (-3,6%) e al 2012 (-42%). In tale contesto, è da evidenziare come in realtà già a partire dal mese di luglio del 2013 si siano registrate variazioni tendenziali sempre positive, chiudendo a dicembre 2014 con un +30,6%.

### I dati relativi alle erogazioni

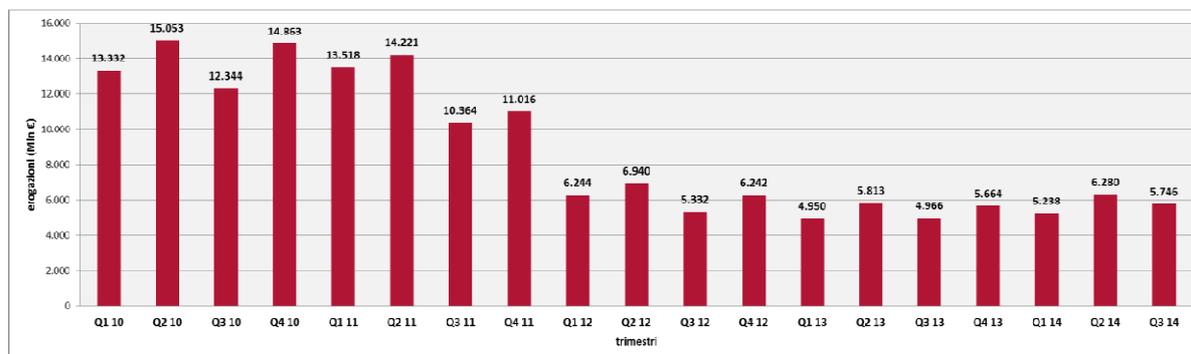
I dati Banca d'Italia relativi ai finanziamenti per l'acquisto di abitazioni da parte di famiglie consumatrici hanno mostrato nei primi nove mesi del 2014 una variazione positiva pari al +9,8%. Il totale erogato nel periodo gennaio-settembre è stato infatti pari a 17.263,8 Mln di euro, con una variazione positiva del 15,7% nel terzo trimestre 2014. Tale situazione si distingue rispetto a quanto delineato nel 2013 e nel 2012, che avevano visto variazioni negative.

### Erogazioni finanziamenti oltre il breve termine per acquisto abitazioni a famiglie consumatrici (dati annuali)

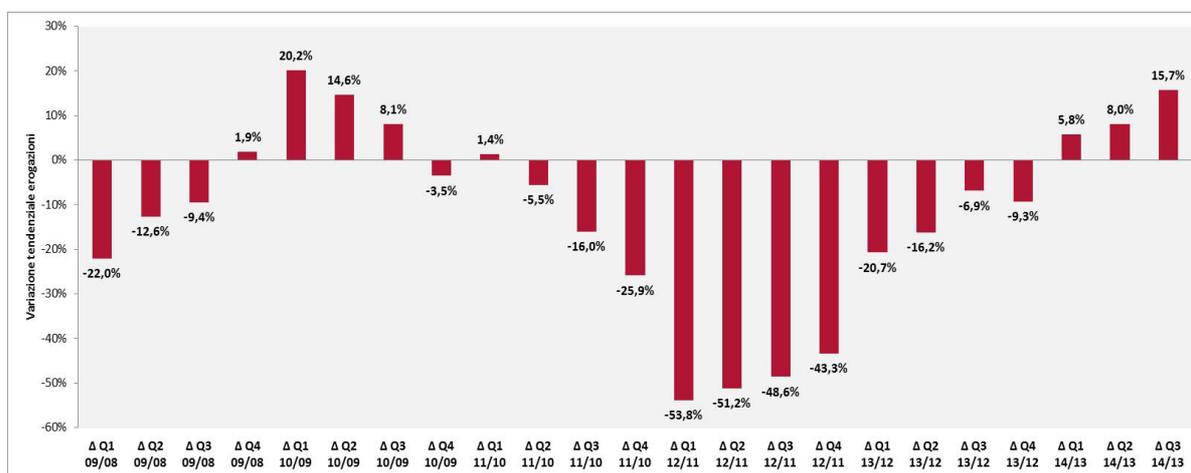


Fonte: Elaborazione Ufficio Studi Gabetti su dati Banca D'Italia - Dati aggiornati al 15/02/2015 – Base informativa pubblica Banca D'Italia. \*Il dato 2014 comprende solo i primi tre trimestri.

### Erogazioni finanziamenti oltre il breve termine per acquisto abitazioni a famiglie consumatrici trimestrali



### Variazione tendenziale erogazioni finanziamenti per acquisto abitazioni a famiglie consumatrici



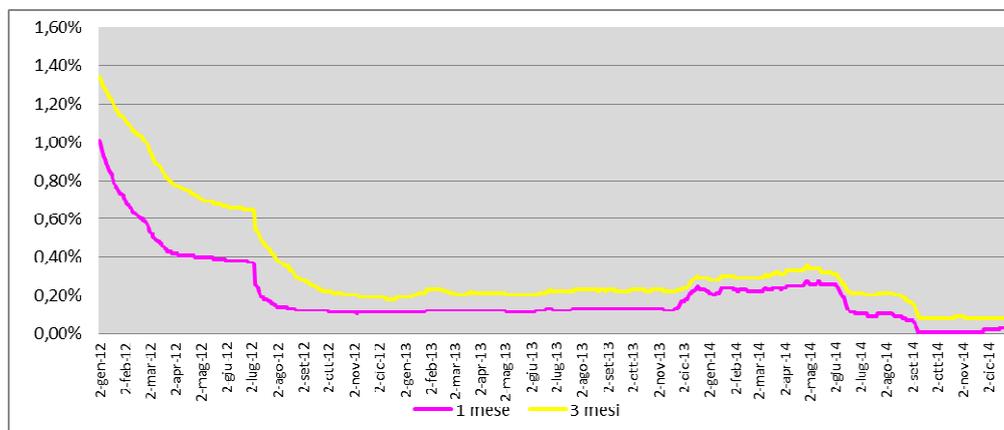
Fonte: Elaborazione Ufficio Studi Gabetti su dati Banca D'Italia - Dati aggiornati al 15/02/2015 – Base informativa pubblica Banca D'Italia.

### Rapporto Loan to Value

Secondo il sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni Banca d'Italia, nel quarto trimestre 2014 il **rapporto tra ammontare del mutuo e valore dell'immobile (Ltv)** è stato pari al 61,1%, in lieve aumento rispetto al dato dello stesso trimestre del 2013 (59,8%).

In tale contesto occorre però considerare che il rapporto *loan to value* medio prima della crisi era prossimo al 65% (Banca d'Italia - la condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese).

## Euribor storico a un mese e a tre mesi



*Elaborazione Ufficio Studi Gabetti su dati Euribor.it*

Dalla prima ondata di liquidità di dicembre 2011 da parte della BCE, gli Euribor che regolano i prestiti variabili si sono notevolmente ridotti.

Guardando i successivi passaggi, dopo la decisione della BCE del 5 luglio 2012 di abbassare i tassi di interesse di un quarto di punto, portando il tasso di riferimento a quota 0,75%, l'Euribor è sceso ulteriormente.

Si segnala all'inizio di maggio 2013 la decisione della BCE di tagliare i tassi di interesse, portandoli allo 0,50%, l'ulteriore taglio a novembre, che ha fissato i tassi allo 0,25% e il taglio dei tassi allo 0,15% stabilito il 5 giugno 2014. L'ultimo taglio relativo al mese settembre ha portato infine i tassi al nuovo minimo storico dello 0,05%

Nel 2013 la media per l'Euribor a 3 mesi si è attestata intorno allo 0,22%, con una media dello 0,27% nel mese di dicembre. La scadenza a un mese ha avuto nel 2013 una media dello 0,13%, arrivando allo 0,21% a dicembre.

Nel **2014** la dinamica dell'Euribor è stata influenzata dal taglio dei tassi: la scadenza a 3 mesi è passata dallo 0,29% del mese di febbraio, allo 0,31% di maggio, per poi scendere intorno allo 0,2% tra giugno e agosto, allo 0,1% a settembre e allo 0,07% a dicembre.

La scadenza a un mese è passata dallo 0,22% di febbraio, allo 0,25% di maggio, per poi scendere allo 0,15% di giugno, 0,09 di agosto e 0,02% di settembre, chiudendo a questo valore anche il mese di dicembre.

### I. c Trend di mercato

Per il 2015 si prevede un ulteriore riallineamento dei prezzi, che, se unito al consolidamento del credito alle famiglie, potrà determinare un trend positivo sul versante compravendite.

In tale contesto, continuano ad essere essenziali le iniziative tese a sostenere l'accesso al credito per categorie quali giovani coppie e giovani titolari di rapporti di lavoro atipici, che altrimenti non potrebbero concretizzare l'acquisto dell'abitazione; in particolare si segnala il Fondo di Garanzia "prima casa", all'interno della legge di Stabilità 2014.

Tra le novità che potranno contribuire a dare stimolo al mercato si segnalano, nell'ambito del DL 133/2014 – Sblocca Italia, l'introduzione della fattispecie contrattuale del *rent to buy* e le disposizioni volte ad incentivare l'investimento dei privati in abitazioni da concedere in locazione.

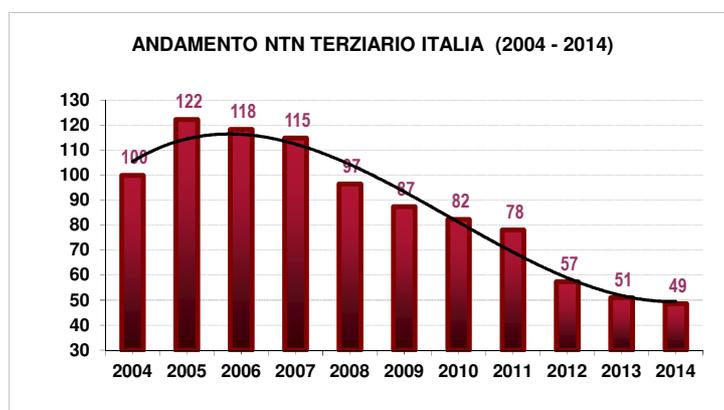
Anche per il segmento pregio le previsioni per 2015 a livello generale vedono ancora un consolidamento della domanda, che unito ad una ulteriore lieve limatura dei prezzi, potrà portare ad una dinamica positiva in termini di compravendite.

## II. MERCATO CORPORATE

### II. a SETTORE TERZIARIO

Nel corso del 2014 il settore terziario ha registrato a livello nazionale un totale di 9.017 transazioni, presentando una variazione del -4,6% rispetto al 2013.

ANDAMENTO NTN TERZIARIO ITALIA (2004 - 2014)												
		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>STOCK</b>	Val. Ass.	452.237	485.293	511.474	572.196	572.882	589.450	605.605	618.026	624.821	628.027	nd
	Var. %	-4,7%	7,3%	5,4%	11,9%	0,1%	2,9%	2,7%	2,1%	1,1%	0,5%	-
<b>NTN</b>	Val. Ass.	21.082	22.648	21.913	21.262	17.865	16.183	15.248	14.468	10.624	9.454	9.017
	Var. %	13,9%	7,4%	-3,2%	-3,0%	-16,0%	-9,4%	-5,8%	-5,1%	-26,6%	-11,0%	-4,6%
<b>IMI</b>	Val. Ass.	4,7%	4,7%	4,3%	3,7%	3,1%	2,7%	2,5%	2,3%	1,7%	1,5%	nd
	Var. %	19,5%	0,1%	-8,2%	-13,3%	-16,1%	-12,0%	-8,3%	-7,0%	-27,4%	-11,5%	-



Elaborazione Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio

Con 2.805 transazioni, il settore terziario mostra nel quarto trimestre 2014 un tasso tendenziale annuo, calcolato rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, in lieve crescita (+0,3%) e che inverte la tendenza della variazione trimestrale negativa registrata nel corso dei quattro trimestri precedenti.

La crescita risulta al Sud (+16,8%), al Nord i valori sono rimasti stabili, mentre al Centro (-12,5%) si è rilevata una variazioni negativa.

COMPARTO TERZIARIO - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q4 2013 - Q4 2014)					
Macroarea	Q4 2013	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014
<b>Nord</b>	1.727	1.287	1.345	1.051	<b>1.727</b>
<b>Centro</b>	586	407	389	437	<b>513</b>
<b>Sud</b>	484	439	449	409	<b>565</b>
<b>Italia</b>	2.798	2.134	2.182	1.897	<b>2.805</b>

COMPARTO TERZIARIO - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q4 2013 - Q4 2014)					
Macroarea	Δ Q4 13/12	Δ Q1 14/13	Δ Q2 14/13	Δ Q3 14/13	Δ Q4 14/13
<b>Nord</b>	-10,8%	-4,6%	-2,2%	-11,9%	<b>0,0%</b>
<b>Centro</b>	-6,7%	-24,9%	-22,3%	11,8%	<b>-12,5%</b>
<b>Sud</b>	-22,9%	-9,8%	-4,3%	16,3%	<b>16,8%</b>
<b>Italia</b>	-12,4%	-10,3%	-6,9%	-2,0%	<b>0,3%</b>

*Elaborazioni Ufficio Studi Gabetti 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 del 2014 nelle province delle otto principali città italiane si sono avute complessivamente circa 911 transazioni per il settore terziario, che perde quindi l'1,3% del volume di compravendite rispetto allo stesso trimestre del 2013.

In particolare, si rilevano flessioni nelle province di Roma (-26,2%), Genova (-16,9%), Torino (-12,7%) e Palermo (-11,3%). Positive le variazioni rilevate nelle province di Napoli (+38,7%), Firenze (+34,1%), Bologna (+19,7%) e Milano (+0,9%), dove il mercato è cresciuto in termini di volumi scambiati.

Province	COMPARTO TERZIARIO - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q4 2013 - Q4 2014)					COMPARTO TERZIARIO - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q4 2013 - Q4 2014)				
	Q4 2013	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	Δ Q4 13/12	Δ Q1 14/13	Δ Q2 14/13	Δ Q3 14/13	Δ Q4 14/13
<b>ROMA</b>	187	133	126	163	<b>138</b>	1,5%	19,6%	-13,3%	37,9%	<b>-26,2%</b>
<b>MILANO</b>	367	242	296	225	<b>370</b>	25,8%	-7,9%	7,5%	11,6%	<b>0,9%</b>
<b>TORINO</b>	94	71	71	62	<b>82</b>	13,0%	15,3%	5,2%	0,7%	<b>-12,7%</b>
<b>GENOVA</b>	42	23	27	23	<b>35</b>	-16,4%	-6,1%	-45,8%	-4,5%	<b>-16,9%</b>
<b>NAPOLI</b>	63	56	59	52	<b>87</b>	-20,2%	-10,2%	17,7%	43,1%	<b>38,7%</b>
<b>PALERMO</b>	38	25	30	16	<b>34</b>	14,4%	-5,0%	-9,2%	-17,8%	<b>-11,3%</b>
<b>BOLOGNA</b>	85	70	72	57	<b>101</b>	-28,3%	-16,3%	12,4%	-0,5%	<b>19,7%</b>
<b>FIRENZE</b>	48	37	43	41	<b>64</b>	-35,5%	-7,3%	-2,1%	-28,0%	<b>34,1%</b>
<b>TOTALE</b>	923	657	723	638	<b>911</b>	1,2%	-2,3%	-0,7%	11,1%	<b>-1,3%</b>

Elaborazioni Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio

## Rendimenti

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.

### RENDIMENTI PRIME Q4 2014

MILANO	YIELDS (%) Q4 2014	ROMA	YIELDS (%) Q4 2014
	<b>PRIME</b>		<b>PRIME</b>
<b>Centro</b>	5,80%	<b>Centro</b>	6,00%
<b>Semicentro</b>	6,90%	<b>Semicentro</b>	6,60%
<b>Periferia</b>	7,40%	<b>Eur</b>	6,80%
<b>Hinterland</b>	7,90%	<b>Periferia</b>	8,00%
<b>MEDIA</b>	<b>7,00%</b>	<b>MEDIA</b>	<b>6,85%</b>

Fonte: Ufficio Studi Gabetti - Patrigest

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.).

A **Milano** il *prime rent* medio registrato nel quarto trimestre del 2014 è di 335 €/mq/anno, dato lievemente inferiore rispetto a quello rilevato nello stesso trimestre dell'anno precedente, pari a 336 €/mq/anno. Il consistente incremento del *prime rent* registrato nel semicentro è dovuto alla presenza nel mercato dei nuovi immobili della zona di Porta Nuova – Isola che presentano elevati valori di richiesta.

Rispetto al trimestre precedente i rendimenti (lordi) sono rimasti costanti; il *Prime Yield* della zona centrale di Milano si attesta intorno al 5,80% e arriva fino al 7,90% nell'hinterland.

A **Roma** il *prime rent* medio delle locazioni avvenute nel quarto trimestre 2014 è di 285 €/mq/anno, dato inferiore rispetto a quello rilevato nello stesso trimestre dell'anno precedente, pari a 315 €/mq/anno.

I valori dei rendimenti prime rispetto al trimestre precedente sono stati stimati stabili. In centro il rendimento si attesta sul 6,00%.

MILANO	RENT €/m q/a - Q4 2014	
	AVERAGE RENT	PRIME RENT A REGIME
Centro	365	470
Semicentro	270	400
Periferia	190	265
Hinterland	150	200
<b>MEDIA</b>	<b>245</b>	<b>335</b>

ROMA	RENT €/m q/a - Q4 2014	
	AVERAGE RENT	PRIME RENT A REGIME
Centro	290	400
Semicentro	200	260
Eur	230	320
Periferia	130	160
<b>MEDIA</b>	<b>210</b>	<b>285</b>

Fonte: Ufficio Studi Gabetti - Patrigest

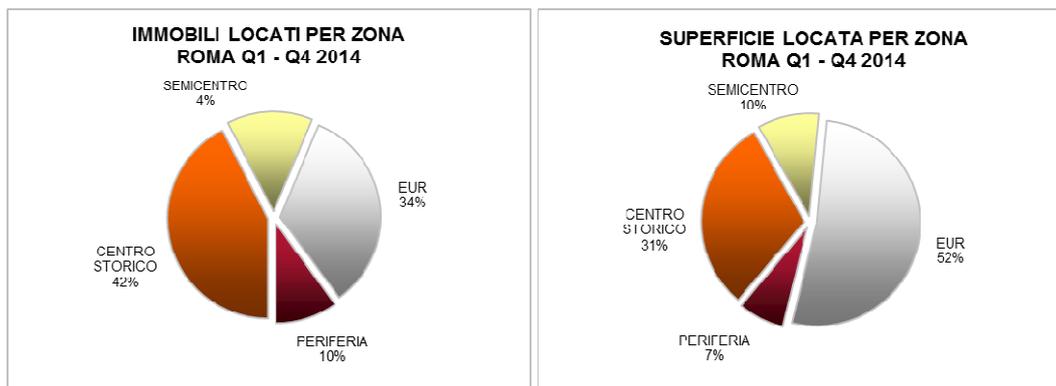
## TAKE UP

A **Milano**, il *take up* stimato nel corso del 2014 è stato di circa 254.000 mq (considerando i principali operatori ed una quota frammentata tra operatori minori). I mercati più attivi sono quelli del centro e della periferia, entrambi son il 31% dei contratti chiusi; seguono semicentro e hinterland. In termini di superficie la periferia (34%) e il centro (28%) rappresentano le quote più sostanziose.



Il *take up* stimato durante il corso del 2014 a **Roma** è stato di circa 157.000 mq (considerando i principali operatori ed una quota frammentata tra operatori minori).

E' necessario, tuttavia, sottolineare che per la città di Roma la quota di mercato attribuita ad operatori non istituzionali può essere considerata maggiore rispetto al mercato milanese.



### Trend di mercato

La progressiva riduzione della variazione tendenziale annua negativa per il settore terziario, combinata con l'aumento del take up registrato nei principali mercati di Milano e Roma nel 2014, fa presagire un miglioramento complessivo sia a livello di compravendite sia per le locazioni.

In questo contesto risulteranno sempre più premianti le caratteristiche qualitative degli immobili, soprattutto il grado commerciale, la vicinanza alla metropolitana/servizi di zona e la classe energetica.

Le prospettive per i rendimenti *prime* è stabile in quanto gli investitori in quanto si era già rilevato un lieve incremento nel 2014, mentre per quanto riguarda i *prime rent* probabilmente si osserverà un'ulteriore lieve pressione al ribasso.

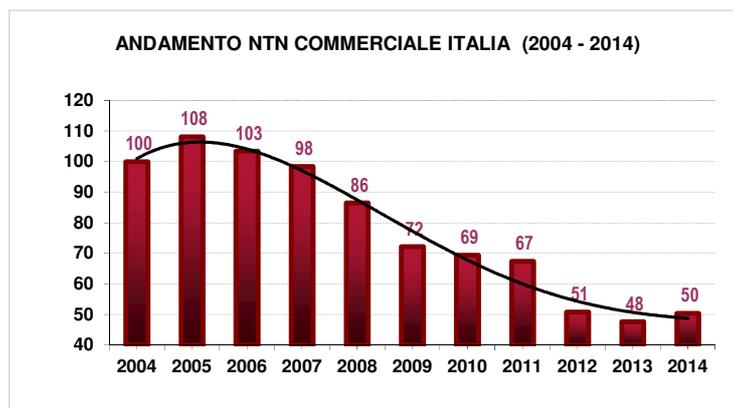
Si osserverà una maggiore propensione alla riqualificazione dell'esistente rispetto ai nuovi sviluppi.

## II. b SETTORE COMMERCIALE

Nel corso del 2014 il settore commerciale ha registrato a livello nazionale un totale di 25.753 transazioni, + 5,7% rispetto al 2013.

ANDAMENTO NTN COMMERCIALE ITALIA (2004 - 2014)												
		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>STOCK</b>	Val. Ass.	2.183.637	2.287.776	2.345.538	2.575.523	2.558.210	2.578.718	2.604.249	2.632.825	2.630.414	2.637.210	nd
	Var. %	-8,8%	4,8%	2,5%	9,8%	-0,7%	0,8%	1,0%	1,1%	-0,1%	0,3%	-
<b>NTN</b>	Val. Ass.	54.456	55.182	52.816	50.271	44.146	36.892	35.423	34.408	25.931	24.356	25.753
	Var. %	6,7%	1,3%	-4,3%	-4,8%	-12,2%	-16,4%	-4,0%	-2,9%	-24,6%	-6,1%	5,7%
<b>IMI</b>	Val. Ass.	2,5%	2,4%	2,3%	2,0%	1,7%	1,4%	1,4%	1,3%	1,0%	0,9%	nd
	Var. %	16,9%	-3,3%	-6,6%	-13,3%	-11,6%	-17,1%	-4,9%	-3,9%	-24,6%	-7,8%	-

\* Per gli anni 2002-2012 le transazioni sono state calcolate al netto del settore alberghiero; per il 2013 e 2014 invece è incluso. Nelle tabelle che presentano l'andamento trimestrale il settore alberghiero è incluso.



*Elaborazioni Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio*

Con 7.991 transazioni, il settore commerciale mostra nel terzo trimestre 2014 un tasso tendenziale annuo, calcolato rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, in crescita (+14,1%) e che prosegue la tendenza positiva osservata durante il corso del trimestre precedente (+9%).

L'aumento risulta maggiore al Nord (+15,6%) e al Centro (+14,6%), mentre al Sud (+11,2%) si registra una crescita lievemente meno consistente.

COMPARTO COMMERCIALE - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q4 2013 - Q4 2014)					
Macroarea	Q4 2013	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014
<b>Nord</b>	3.506	3.043	2.960	2.614	<b>4.052</b>
<b>Centro</b>	1.524	1.372	1.404	1.216	<b>1.746</b>
<b>Sud</b>	1.972	1.827	1.729	1.599	<b>2.192</b>
<b>Italia</b>	7.002	6.242	6.092	5.428	<b>7.991</b>

COMPARTO COMMERCIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q4 2013 - Q4 2014)					
Macroarea	Δ Q4 13/12	Δ Q1 14/13	Δ Q2 14/13	Δ Q3 14/13	Δ Q4 14/13
<b>Nord</b>	-7,7%	5,1%	-0,7%	10,0%	<b>15,6%</b>
<b>Centro</b>	-9,7%	1,1%	-8,6%	3,0%	<b>14,6%</b>
<b>Sud</b>	-13,0%	6,8%	-8,9%	12,2%	<b>11,2%</b>
<b>Italia</b>	-9,7%	4,7%	-5,0%	9,0%	<b>14,1%</b>

*Elaborazioni Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio*

Complessivamente le otto province delle principali città segnano nel quarto trimestre del 2014 un incremento del +16,2%.

Si rilevano performance positive nella maggior parte delle principali provincie del territorio nazionale: Torino (+34%), Genova (+23,9%), Milano (+21,5%), Napoli (+15,1%), Roma (+12,9%) e Firenze (+11,1%). Le performance negative si sono rilevate nelle provincie di Palermo (-13,9%) e Bologna (-2,9%).

COMPARTO COMMERCIALE - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q4 2013 - Q4 2014)						COMPARTO COMMERCIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q4 2013 - Q4 2014)				
Province	Q4 2013	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	Δ Q4 13/12	Δ Q1 14/13	Δ Q2 14/13	Δ Q3 14/13	Δ Q4 14/13
ROMA	505	416	459	397	570	-6,3%	-3,6%	-7,2%	5,7%	12,9%
MILANO	667	574	654	502	810	-13,7%	-5,4%	20,1%	12,6%	21,5%
TORINO	280	253	307	228	375	-3,9%	8,4%	12,5%	26,7%	34,0%
GENOVA	94	80	111	93	116	-10,5%	-12,3%	34,6%	25,7%	23,9%
NAPOLI	271	265	258	260	312	-26,5%	10,8%	-8,4%	48,0%	15,1%
PALERMO	105	78	83	72	91	-15,9%	17,8%	-19,5%	13,7%	-13,9%
BOLOGNA	164	195	128	134	160	8,9%	109,3%	-2,6%	45,4%	-2,9%
FIRENZE	170	140	143	127	189	-11,6%	-5,4%	0,3%	-2,9%	11,1%
TOTALE	2.256	2.000	2.144	1.813	2.622	-11,3%	4,8%	4,4%	18,0%	16,2%

*Elaborazioni Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio*

## Trend di mercato

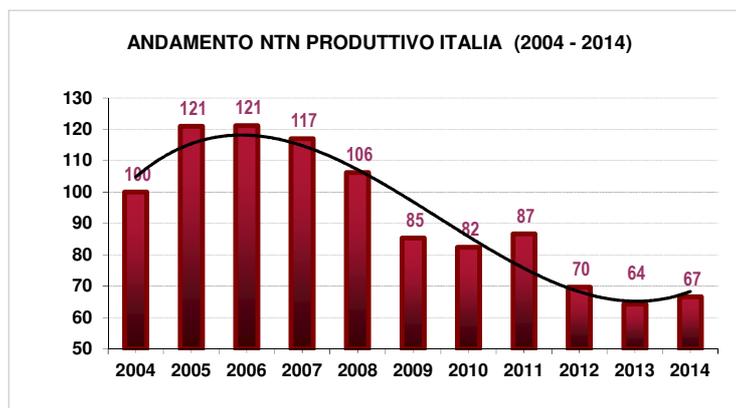
I segnali positivi a livello macroeconomico, hanno determinato, nel 2014, una ripresa delle transazioni nel settore commerciale. Sebbene nell'intero anno le vendite del commercio al dettaglio abbiano registrato una lieve diminuzione, si è osservato nel quarto trimestre un dato positivo sul fronte dei consumi finali e della la spesa delle famiglie residenti, che lascia presupporre per il 2015 un andamento positivo.

Si prevede una stabilità per il *prime rent* nelle città principali, così come i rendimenti di negozi e centri commerciali.

## II. c SETTORE PRODUTTIVO

Nel 2014 il settore produttivo ha registrato a livello nazionale un totale di 9.582 transazioni, +3,6% rispetto 2013.

ANDAMENTO NTN PRODUTTIVO ITALIA (2004 - 2014)												
		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>STOCK</b>	Val. Ass.	439.731	494.964	530.019	510.713	519.411	524.099	532.420	567.460	573.888	582.700	nd
	Var. %	-10,3%	12,6%	7,1%	-3,6%	1,7%	0,9%	1,6%	6,6%	1,1%	1,5%	-
<b>NTN</b>	Val. Ass.	16.060	17.397	17.436	16.830	15.276	12.282	11.847	12.477	10.020	9.246	9.582
	Var. %	11,7%	8,3%	0,2%	-3,5%	-9,2%	-19,6%	-3,5%	5,3%	-19,7%	-7,7%	3,6%
<b>IMI</b>	Val. Ass.	3,7%	3,5%	3,3%	3,3%	2,9%	2,3%	2,2%	2,2%	1,7%	1,6%	nd
	Var. %	24,5%	-3,8%	-6,4%	0,2%	-10,8%	-20,3%	-5,0%	-1,2%	-20,6%	-9,1%	-



*Elaborazioni Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio*

Osservando l'andamento trimestrale, la serie storica mostra nel quarto trimestre del 2014 un incremento (+3,1%) rispetto allo stesso trimestre del 2013, che conferma il trend positivo rilevato nel corso dei due trimestre precedenti.

Considerando l'ultimo trimestre in esame, l'aumento dei volumi di compravendita è dovuto all'incremento delle transazioni al Nord (+9,1%), mentre al Centro (-15%) e al Sud (-2,4%) si sono rilevate flessioni.

COMPARTO PRODUTTIVO - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q4 2013 - Q4 2014)					
Macroarea	Q4 2013	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014
<b>Nord</b>	1.955	1.521	1.642	1.356	<b>2.133</b>
<b>Centro</b>	515	305	418	304	<b>438</b>
<b>Sud</b>	432	305	384	355	<b>421</b>
<b>Italia</b>	2.902	2.131	2.444	2.015	<b>2.992</b>

COMPARTO PRODUTTIVO - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q4 2013 - Q4 2014)					
Macroarea	Δ Q4 13/12	Δ Q1 14/13	Δ Q2 14/13	Δ Q3 14/13	Δ Q4 14/13
<b>Nord</b>	-12,3%	6,4%	16,3%	2,5%	<b>9,1%</b>
<b>Centro</b>	21,7%	-17,2%	9,1%	11,9%	<b>-15,0%</b>
<b>Sud</b>	-18,6%	-12,7%	-8,5%	-8,6%	<b>-2,4%</b>
<b>Italia</b>	-8,8%	-0,7%	10,4%	1,6%	<b>3,1%</b>

*Elaborazioni Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio*

Con 679 transazioni totali di immobili nel settore produttivo, le otto province delle principali città presentano valori piuttosto differenti rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente; a livello complessivo è stato registrato un incremento del +17,9%.

Dalla tabella, nel terzo trimestre 2014, è possibile infatti rilevare un andamento caratterizzato da grandi scostamenti.

Il mercato ha osservato crescite nelle provincie di Milano (+42,5%), Genova (+32,8%), Bologna (+31,6%), Firenze (25,4%) e Napoli (+2,2%). Variazioni negative sono state registrate nelle provincie di Palermo (-20,5%), Roma (-12,9%) e Torino (-0,9%).

COMPARTO PRODUTTIVO - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q4 2013 - Q4 2014)						COMPARTO PRODUTTIVO - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q4 2013 - Q4 2014)				
Province	Q4 2013	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	Δ Q4 13/12	Δ Q1 14/13	Δ Q2 14/13	Δ Q3 14/13	Δ Q4 14/13
ROMA	55	39	44	31	48	38,0%	-12,9%	-6,7%	10,5%	-12,9%
MILANO	178	174	174	152	254	-18,5%	23,1%	-1,3%	2,7%	42,5%
TORINO	172	103	132	96	171	2,2%	-25,5%	10,3%	13,2%	-0,9%
GENOVA	18	13	17	16	24	-51,1%	45,3%	74,3%	20,6%	32,8%
NAPOLI	29	32	29	36	30	-19,4%	18,5%	14,0%	38,4%	2,2%
PALERMO	13	6	13	8	10	51,9%	-50,0%	17,6%	-68,0%	-20,5%
BOLOGNA	68	75	57	68	90	-30,6%	23,9%	57,9%	21,5%	31,6%
FIRENZE	42	35	34	31	52	54,2%	8,9%	-7,4%	30,6%	25,4%
TOTALE	576	477	500	437	679	-9,2%	2,6%	8,2%	8,2%	17,9%

*Elaborazioni Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio*

### Trend di mercato

Nel settore industriale per il 2015 si prevede una sostanziale stabilità sia dei *prime rent* sia dei rendimenti prime. Gli investimenti saranno orientati agli immobili di grado commerciale elevato con possibilità di *leasing* di lunga durata, caratterizzati da prezzi vantaggiosi.

Nel mercato delle locazioni, prevede un consolidamento delle performance del settore logistica / *light industrial*.



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

---

**GRUPPO GABETTI**

<b>GRUPPO GABETTI</b>		
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI SINTESI		
(Dati in migliaia di Euro)	2014	2013
<b>AGENCY</b>		
Ricavi da attività di agency	14.571	15.685
Altri proventi	1.806	1.354
Costi e spese operative	-12.902	-13.870
<b>EBITDA AGENCY - (A)</b>	<b>3.475</b>	<b>3.169</b>
<b>TECHNICAL SERVICES</b>		
Ricavi per consulenza e servizi tecnici immobiliari	13.167	12.260
Altri proventi	227	1.016
Costi e spese operative	-12.565	-11.724
<b>EBITDA TECHNICAL SERVICES - (B)</b>	<b>829</b>	<b>1.552</b>
<b>COSTI DELLA CAPOGRUPPO - (C)</b>	<b>-1.417</b>	<b>-846</b>
<b>EBITDA SERVIZI - (A+B+C)</b>	<b>2.887</b>	<b>3.875</b>
<b>EBITDA ALTRI BUSINESS - (D)</b>	<b>-263</b>	<b>-463</b>
<b>EBITDA DI GRUPPO - (A+B+C+D)</b>	<b>2.624</b>	<b>3.412</b>
Ammortamenti	-2.777	-2.925
Accantonamenti	-667	-456
Svalutazioni	-4.349	-3.166
<b>TOTALE AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, SVALUTAZIONI</b>	<b>-7.793</b>	<b>-6.547</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>-5.169</b>	<b>-3.135</b>
Proventi ed oneri da partecipazioni	-2	0
Proventi finanziari	2.052	193
Oneri finanziari	-736	-753
<b>TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>	<b>1.314</b>	<b>-560</b>
<b>RISULTATO ECONOMICO LORDO, INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>-3.855</b>	<b>-3.695</b>
<b>IMPOSTE SUL REDDITO</b>	<b>-422</b>	<b>323</b>
<b>RISULTATO ECONOMICO NETTO, INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>-4.277</b>	<b>-3.372</b>
<b>(UTILI) / PERDITE DI COMPETENZA DI TERZI</b>	<b>109</b>	<b>-11</b>
<b>RISULTATO ECONOMICO NETTO DEL GRUPPO</b>	<b>-4.168</b>	<b>-3.382</b>

<b>GRUPPO GABETTI</b>		
DATI SINTETICI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA		
(Dati in migliaia di Euro)	31.12.2014	31.12.2013
Crediti finanziari (quota a breve)	5.083	6.100
Debiti per imposte sul reddito	-83	-86
Altri crediti e debiti a breve e a lungo, ratei e risconti	9.898	7.611
<b>Capitale netto di funzionamento</b>	<b>14.898</b>	<b>13.625</b>
Crediti finanziari	18	18
Imposte anticipate e differite	2.561	2.513
Immobilizzazioni immateriali nette	16.901	18.478
Immobilizzazioni materiali nette	778	1.039
Partecipazioni	8	10
Altre attività	172	243
Altri titoli	97	97
<b>Attività (passività) fisse nette</b>	<b>20.535</b>	<b>22.398</b>
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	-2.043	-1.919
Fondi a lungo termine	-4.500	-4.500
<b>Capitale investito al netto delle passività di funzionamento</b>	<b>28.890</b>	<b>29.604</b>
<i>Coperto da:</i>		
Debiti finanziari a breve termine	826	604
Disponibilità liquide e attività finanziarie nette a breve	-10.697	-3.603
Debiti finanziari a medio/lungo termine	29.454	53.284
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>19.583</b>	<b>50.285</b>
Capitale e riserve di terzi	160	174
Patrimonio netto del Gruppo	9.147	-20.855
<b>Totale</b>	<b>28.890</b>	<b>29.604</b>

---

## RISULTATI CONSOLIDATI E ANDAMENTO DELLE AREE DI BUSINESS

### *Analisi dei risultati*

Come ampiamente riportato nel bilancio d'esercizio del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2013 e nelle successive comunicazioni finanziarie, alle quali si rimanda per maggiori dettagli, il Management sta proseguendo con lo sviluppo e l'implementazione di tutte le attività previste nel Piano Strategico 2013-2016, dalle quali si confermano i primi positivi risultati.

In un contesto generale ed economico ancora molto difficile, il mercato immobiliare mostra i primi timidi segnali di miglioramento con una crescita complessiva del numero delle transazioni dell'1,8% al 31 dicembre 2014 rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

L'analisi di tale variazione evidenzia una crescita del 3,6% nel settore *Residenziale*, che ritorna a beneficiare di una maggiore propensione all'erogazione di mutui da parte del sistema creditizio e del riallineamento generale dei prezzi di vendita. Si iniziano inoltre a intravedere i primi segnali di miglioramento anche nel numero delle transazioni nel settore *Usi diversi* (terziario, commerciale e produttivo) con un incremento complessivo nel 2014 del 3,0% (al netto delle pertinenze), dopo numerosi periodi che hanno evidenziato ripetute variazioni negative.

In tale situazione, il Gruppo Gabetti ha confermato anche nel 2014 i positivi risultati operativi già ottenuti alla fine dell'esercizio precedente, evidenziando al 31 dicembre 2014 un EBITDA dell'attività di servizi di euro 2,9 milioni, in riduzione rispetto al risultato di euro 3,9 milioni realizzato al 31 dicembre 2013, che includeva però benefici non ricorrenti pari ad euro 2,2 milioni, principalmente derivanti da transazioni con fornitori.

Normalizzando tali effetti, a livello operativo si è pertanto evidenziato al 31 dicembre 2014 una crescita del 70% dell'EBITDA dell'attività di servizi rispetto all'esercizio precedente.

L'EBITDA della linea di business *Agency* risulta positivo per euro 3,5 milioni, in crescita rispetto al risultato di euro 3,2 milioni del 31 dicembre 2013, grazie all'importante recupero dei margini nella rete diretta che ha prodotto ricavi da intermediazione superiori del 32% rispetto all'esercizio precedente ed anche molto superiori all'andamento del mercato di riferimento, potendo inoltre beneficiare di una significativa riduzione dei costi di struttura. Positivo ed in linea con il 31 dicembre 2013 anche il risultato del franchising immobiliare, che compensa la contrazione del numero dei contratti e quindi dei ricavi, con un' importante riduzione dei costi derivanti dalla concentrazione e razionalizzazione della propria struttura organizzativa effettuata alla fine dell'esercizio precedente.

Anche la linea di business *Technical Services* evidenzia un EBITDA positivo per euro 0,8 milioni, rispetto al risultato di euro 1,6 milioni del 31 dicembre 2013, che era però comprensivo di componenti positive straordinarie pari ad euro 0,8 milioni che giustificano tale differenza. Nel settore sono risultati evidenti i continui miglioramenti dei margini operativi di *Abaco*, grazie all'incremento dei ricavi operativi ed alla riduzione dei costi di struttura derivanti dal processo di riorganizzazione. Inferiore al 31 dicembre 2013 invece il risultato di *Patrigest* che, pur restando sempre molto positivo, ha subito un calo del fatturato, in parte atteso, legato alla rotazione degli incarichi di esperto indipendente sul mercato.

I costi della capogruppo risultano complessivamente pari ad euro 1,4 milioni, rispetto ad euro 0,8 milioni del 31 dicembre 2013, che includevano però effetti positivi non ricorrenti per euro 1,3 milioni principalmente legati a transazioni con fornitori. Al netto di tali effetti, si evidenzia pertanto un miglioramento dei costi operativi (circa il 33%) dovuto alla generalizzata attività di *cost-saving* con particolare riferimento ai costi del personale ed ai costi per godimento beni di terzi.

Il risultato dell'attività del settore *Altri Business*, esclusivamente riferito alla residuale gestione dei *non performing loans* erogati sino al 1997, ha evidenziato al 31 dicembre 2014 un EBITDA negativo per euro 0,3 milioni, in recupero rispetto al risultato negativo di euro 0,5 milioni del 31 dicembre 2013, principalmente per minori costi per consulenze legali.

L'EBITDA del Gruppo al 31 dicembre 2014 risulta pertanto positivo per euro 2,6 milioni, rispetto a quello di euro 3,4 milioni realizzato al 31 dicembre 2013, che era però comprensivo di tutti gli effetti positivi non ricorrenti per euro 2,2 milioni precedentemente descritti, confermando la stabilità dell'inversione di tendenza conseguita dal Gruppo e la crescita dei risultati operativi delle diverse linee di business grazie alle azioni previste nel Piano Strategico.

Al 31 dicembre 2014 si registra una crescita del 19% della voce ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni, che complessivamente ammontano ad euro 7,8 milioni, rispetto ad euro 6,5 milioni del 31 dicembre 2013.

In dettaglio si segnalano ammortamenti per euro 2,8 milioni (comprensivi dell'ammortamento del *goodwill* allocato ad *asset* della CGU Tree Real Estate per euro 1,7 milioni), in diminuzione di euro 0,1 milioni rispetto all'esercizio precedente, svalutazioni di crediti commerciali per euro 4,3 milioni, superiori a quelle di euro 3,2 milioni del 31 dicembre 2013, con particolare riferimento al settore del franchising immobiliare ed accantonamenti rischi diversi per euro 0,7 milioni, superiori rispetto a quelli di euro 0,4 milioni dell'esercizio precedente e strettamente correlati al processo di riorganizzazione.

La voce proventi ed oneri finanziari al 31 dicembre 2014 risulta positiva per euro 1,3 milioni rispetto al saldo negativo di euro 0,6 milioni dell'esercizio precedente, a seguito della plusvalenza non ricorrente per euro 1,9 milioni derivante dall'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo dello scorso 28 febbraio 2014 per un valore nominale di euro 10 milioni. Tale operazione ha implicato la registrazione al *fair value* dello strumento obbligazionario per euro 8,1 milioni e la contestuale *derecognition* della passività finanziaria originaria, rappresentata da euro 10 milioni di crediti chirografari di categoria B detenuti dagli Istituti di Credito finanziatori.

Al 31 dicembre 2014 il risultato economico netto del Gruppo Gabetti, considerate imposte sul reddito per euro 0,4 milioni e perdite di competenza di terzi per euro 0,1 milioni, risulta pertanto negativo per euro 4,2 milioni rispetto al risultato negativo di euro 3,4 milioni realizzato alla fine dell'esercizio precedente, anche tenuto conto di svalutazioni su crediti prevalentemente connesse al processo di riorganizzazione della rete in franchising.

Di seguito si riporta l'andamento delle singole aree di *business* del Gruppo.

## AGENCY

L'attività di *Agency* comprende l'intermediazione immobiliare diretta ed il *franchising* immobiliare ed al 31 dicembre 2014 ha complessivamente evidenziato un EBITDA positivo per euro 3.475 mila, in crescita rispetto al risultato di euro 3.169 mila realizzato al 31 dicembre 2013, grazie ai cambiamenti organizzativi effettuati nel corso dell'esercizio precedente, finalizzati ad un forte abbassamento del livello dei costi di struttura e del conseguente livello di *break-even*.

Il volume dei ricavi risulta nel complesso in riduzione del 7% per euro 1.114 mila, evidenziando tuttavia una sensibile crescita del 32% nell'attività di intermediazione diretta e minori ricavi del 25% nell'attività del *franchising* immobiliare, a seguito di una contrazione del 22% del numero di zone contrattuali della rete Tree Real Estate (principalmente non operative e quindi senza modificare nella sostanza la presenza territoriale), per effetto della scelta di portare progressivamente a risoluzione tutti i contratti non più performanti e non più corrispondenti agli standard qualitativi richiesti dal Gruppo, con particolare riferimento alle tempistiche di incasso.

Di seguito si riporta il dettaglio dei ricavi tipici della divisione *Agency* al 31 dicembre 2014 che ammontano complessivamente ad euro 14.571 mila, rispetto ad euro 15.685 mila realizzati al 31 dicembre 2013.

Tipologia	12/2014	12/2013	DELTA	DELTA %
Luxury	2.017	1.577	440	28%
Fractioning & Building	1.660	1.222	438	36%
Corporate	2.846	2.142	704	33%
<b>TOTALE RICAVI DA ATTIVITA' DI AGENCY DIRETTA</b>	<b>6.523</b>	<b>4.941</b>	<b>1.582</b>	<b>32%</b>
<b>RICAVI DA FRANCHISING</b>	<b>8.048</b>	<b>10.744</b>	<b>-2.696</b>	<b>-25%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>14.571</b>	<b>15.685</b>	<b>-1.114</b>	<b>-7%</b>

### *Intermediazione immobiliare diretta*

L'attività di intermediazione svolta dal Gruppo in via diretta si riferisce ai settori *Luxury* (a marchio *Santandrea*), *Fractioning & Building* e *Corporate*.

Come evidenziato nella precedente tabella, i ricavi tipici di questo *business* hanno evidenziato nel 2014 una significativa crescita del 32% rispetto alla fine dell'esercizio precedente, con risultati molto superiori anche all'andamento del mercato immobiliare che, secondo gli ultimi dati ufficiali disponibili, nel corso del 2014 ha evidenziato a livello complessivo una crescita del +1,8% del numero delle transazioni (nel dettaglio +3,6% nel settore residenziale e +3,0% negli usi diversi, al netto delle pertinenze).

In tale contesto si è registrato un forte incremento dei volumi in tutte le linee di business, che evidenziano oggi anche un portafoglio incarichi più allineato agli attuali prezzi di mercato, con buone trattative commerciali in corso di definizione, che creano la base per un ulteriore miglioramento prospettico dei risultati.

*Santandrea* nel settore “*Luxury houses*” ha evidenziato una crescita del 28% rispetto al 2013, da cui ci si attende un ulteriore sviluppo grazie anche all’implementazione di nuovi servizi come il supporto alle strutture “*privatè*” delle Banche e la nascita della divisione “Frazionamenti & Cantieri” di lusso, che hanno già dato i primi positivi risultati.

Anche il settore *Corporate* ha registrato una crescita del 33%, con un programma di ulteriore sviluppo in sinergia con le nostre reti in franchising, così come il settore “*Frazionamenti e Cantieri*”, cresciuto del 36% rispetto all’esercizio precedente, che sta tornando ad essere elemento distintivo del nostro Gruppo.

#### *Franchising immobiliare*

Al 31 dicembre 2014 risultano sottoscritti nr. 864 contratti di affiliazione, di seguito suddivisi per *brand* di appartenenza :

<b>Rete</b>	<b>31/12/2014 Contratti sottoscritti</b>	<b>31/12/2013 Contratti sottoscritti</b>
Gabetti Franchising Agency	520	623
Professionecasa	202	321
Grimaldi Franchising Immobiliare	142	167
<b>TOTALE</b>	<b>864</b>	<b>1.111</b>

Nel corso dell’esercizio 2014 le reti del Gruppo *Tree Real Estate* hanno sottoscritto nr. 286 nuovi contratti di affiliazione. Tuttavia si sono dovuti risolvere numerosi contratti in conseguenza delle difficoltà registrate dagli agenti immobiliari nello sviluppo del business ed in particolare contratti non più corrispondenti agli standard qualitativi richiesti dal Gruppo, soprattutto con riferimento alle tempistiche di incasso.

Ciò ha permesso di liberare zone in esclusiva ora disponibili per nuove affiliazioni commerciali, ma ha comportato una riduzione complessiva del 22% della rete, prevalentemente su contratti non operativi, mantenendo pertanto sostanzialmente invariata la presenza della rete nel territorio.

Tale processo risulta anche funzionale ad un percorso di qualificazione delle reti in linea con la nuova *vision* del Gruppo che vede il necessario passaggio da agente immobiliare a consulente immobiliare. Un nuovo modo di porsi sul mercato del “real estate” che richiede innanzitutto una rete qualificata e nuovi servizi per i clienti.

Al 31 dicembre 2014 la voce “Altri proventi”, principalmente comprensiva di rimborsi spese, penali, sopravvenienze attive e dall’inizio di questo esercizio di parte dei ricavi derivanti dalla commercializzazione del software “*Treplat*” (nell’esercizio precedente interamente classificati nei ricavi per servizi tecnici), risulta pari ad euro 1.806 mila, in crescita del 33% rispetto ad euro 1.354 mila della fine dell’esercizio precedente.

#### *Costi e spese operative*

L’ammontare complessivo dei costi e delle spese operative dell’attività di *Agency* al 31 dicembre 2014 è pari ad euro 12.902 mila, in riduzione del 7% rispetto ad euro 13.870 mila del 31 dicembre 2013, grazie all’attività di riorganizzazione delle varie linee di *business*, che ha portato nel corso dell’esercizio precedente ad un significativo efficientamento dei costi di struttura, con una riduzione dei costi fissi ed un riposizionamento sui costi variabili, a beneficio di una maggior flessibilità del conto economico con conseguente abbassamento del livello di *break-even*.

In particolare si segnala una riduzione nei costi del personale, nel godimento beni di terzi (locazione della sede di Milano Via Bernardo Quaranta) e negli investimenti pubblicitari, effettuati anche ricorrendo ai nuovi mezzi di comunicazione (*web*), con maggiore visibilità a minor costo.

Nel settore del franchising immobiliare, in particolare, è stata effettuata una rivisitazione importante della struttura con una maggiore integrazione fra le tre reti, che mantengono la propria identità con una gestione comune, più efficiente e meno onerosa, che ha inoltre permesso nel corso dell’ultimo trimestre 2013 un’ulteriore semplificazione organizzativa con la riduzione di alcuni livelli nella piramide gerarchica.

## **TECHNICAL SERVICES**

Al 31 dicembre 2014 la linea di *business Technical Services* ha evidenziato un EBITDA positivo per euro 829 mila. Il risultato del 2013 era pari ad euro 1.552 mila comprensivo però di effetti positivi non ricorrenti di circa euro 800 mila. Al netto di tali voci, l’esercizio 2014 risulta in linea con i risultati positivi già raggiunti nell’esercizio precedente.

*Patrigest* ha confermato una marginalità positiva sebbene abbia risentito rispetto all’esercizio precedente di un ritardo legato alla rotazione di alcuni incarichi di esperto indipendente sul mercato.

In *Abaco* è proseguito il processo di risanamento: a fronte di un significativo incremento del volume dei ricavi è rimasta sostanzialmente invariata la struttura dei costi rispetto all’esercizio precedente in cui si erano già ottenuti importanti benefici derivanti dal processo di efficientamento.

Nonostante il ritardo di alcune attività previste a Piano (sostanzialmente legate ad attività non ancora sviluppate con gli Istituti di Credito) iniziano ad incrementarsi i ricavi in tutte le divisioni

operative di *Abaco*, con particolare riferimento al *Property*, all'*Energy*, ai *Loans Appraisal* ed al *Facility Management*, che nel complesso hanno raggiunto una crescita del fatturato di oltre il 35%.

Proseguono inoltre le attività legate allo sviluppo dei nuovi progetti (come ad esempio “il progetto *Condominio*”). Nel corso dell’esercizio 2014 sono stati sottoscritti i primi 69 contratti di affiliazione in franchising delle reti *Gabetti Condominio*, *Professionecasa Condominio* e *Grimaldi Condominio*, (ad oggi raggiunti circa 100 contratti), che permetteranno nel tempo anche il consolidamento e la crescita dei relativi risultati economici.

A livello complessivo, al 31 dicembre 2014 i ricavi derivanti dall’attività di *Technical Services* sono stati pari ad euro 13.167 mila, in crescita del 7% rispetto ad euro 12.260 mila realizzati alla fine dell’esercizio precedente, evidenziando una crescita ancor più significativa di oltre il 36% in *Abaco*, nei settori tipici e più importanti ed una lieve contrazione in *Patrigest* legata alla rotazione in alcuni contratti di “esperto indipendente”.

#### *Costi e spese operative*

Al 31 dicembre 2014 i costi e le spese operative del settore *Technical Services* sono state complessivamente pari ad euro 12.565 mila, in crescita del 7% rispetto ad euro 11.724 mila del 31 dicembre 2013, a seguito prevalentemente dell’importante crescita dei ricavi e del diverso mix tra *Abaco* e *Patrigest* che presentano incidenze di costi tra loro differenti.

Tale risultato ha infatti beneficiato della differente struttura organizzativa di *Abaco*, che oltre ad evidenziare una crescita dei volumi dei ricavi ha permesso un ulteriore miglioramento del ROS a livello di margine di contribuzione.

### **COSTI DELLA CAPOGRUPPO**

Al 31 dicembre 2014 i costi della capogruppo sono pari ad euro 1.417 mila, in sensibile riduzione rispetto alla fine dell’esercizio 2013, tenuto conto che l’ammontare di euro 846 mila del 31 dicembre 2013 includeva effetti positivi superiori per circa euro 1,3 milioni derivanti da benefici non ricorrenti principalmente legati a transazioni con fornitori.

Sono risultati molto significativi infatti i benefici derivanti dalla generalizzata attività di *cost saving* con particolare riferimento ai costi del personale ed ai costi per godimento beni di terzi (rinegoziazione del contratto di locazione della sede di Milano via Bernardo Quaranta, avvenuta a partire dallo scorso maggio 2013). Il costo lordo del personale dipendente (complessivamente pari ad euro 2.372 mila) si riduce del 4% rispetto alla fine dell’esercizio precedente, a seguito della riduzione del numero delle risorse.

## ALTRI BUSINESS

Al 31 dicembre 2014 il settore *Altri Business*, esclusivamente riferito all'attività residuale di gestione dei *non performing loans* erogati sino al 1997, ha evidenziato un EBITDA negativo per euro 263 mila, in recupero rispetto al risultato negativo di euro 463 mila della fine dell'esercizio precedente, principalmente grazie alla riduzione dei costi per consulenze legali.

Come previsto dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti sottoscritto con gli Istituti di Credito Finanziatori e come deliberato dall'Assemblea degli Azionisti del 14 settembre 2012 e del 28 giugno 2013, qualora emerga dalla situazione pro-forma, da redigersi con riferimento al 30 settembre di ciascun esercizio, che l'attività di gestione degli NPL abbia provocato perdite, Gabetti Property Solutions S.p.A. avrà la facoltà di richiedere alle Banche di sottoscrivere (e queste ultime saranno obbligate a sottoscrivere senza necessità di ulteriore manifestazione di volontà) entro il 31 dicembre di ciascun anno azioni ordinarie della Società mediante conversione di parte dei crediti chirografari vantati dalle stesse.

Si rimanda al successivo paragrafo "*Operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio*" per le delibere assunte dal Consiglio di Amministrazione con riferimento alla situazione pro-forma del 30 settembre 2014 e per la conclusione dell'ulteriore esecuzione parziale dell'aumento di capitale sociale.

## STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA

### *Patrimonio Netto*

Al 31 dicembre 2014 il patrimonio netto consolidato del Gruppo, inclusivo della perdita netta del periodo di euro 4.168 mila, risulta pari ad euro 9.147 mila (negativo per euro 20.855 mila al 31 dicembre 2013), oltre a capitale e riserve di terzi per euro 160 mila (euro 174 mila al 31 dicembre 2013) e quindi con un patrimonio netto totale pari ad euro 9.307 mila (negativo per euro 20.681 al 31 dicembre 2013).

L'incremento del patrimonio netto è imputabile alla chiusura delle operazioni sul capitale previste nell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013 e descritte in dettaglio nel successivo paragrafo "*Operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio*".

## Posizione Finanziaria Netta

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

(Dati in migliaia di Euro)	31.12.2014	31.12.2013
Cassa	29	14
Depositi bancari e postali	7.548	3.371
Titoli e attività finanziarie correnti	93	218
Attività finanziarie correnti	3.027	0
<b>Liquidità</b>	<b>10.697</b>	<b>3.603</b>
Debiti verso banche	-826	-604
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-826</b>	<b>-604</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>9.871</b>	<b>2.999</b>
Debiti verso banche	-29.454	-53.284
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-29.454</b>	<b>-53.284</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-19.583</b>	<b>-50.285</b>

La posizione finanziaria netta del Gruppo al 31 dicembre 2014 risulta negativa per euro 19,6 milioni, composta per euro 29,5 milioni da debiti a medio/lungo termine (incluso il Prestito Obbligazionario Convertendo per euro 8,1 milioni) e per euro 0,8 milioni da debiti a breve termine, al netto di euro 10,7 milioni di liquidità e crediti finanziari correnti, con una significativa riduzione di euro 30,7 milioni rispetto al 31 dicembre 2013.

Si ricorda che tali valori comprendono un importo di euro 7,9 milioni di debiti chirografari verso le banche denominati di categoria A che prevedono un meccanismo di rimborso con i soli flussi derivanti dagli incassi dei crediti NPL (linea di *business* "Altri Business" descritta nelle pagine precedenti) al netto dei costi di gestione degli stessi, così come stabilito nell'Accordo di Ristrutturazione 2013, fermo restando la facoltà delle Banche di rinviare ulteriormente i termini di rimborso. Eventuali importi non rimborsati al 31 dicembre 2020 saranno convertiti in capitale della società.

Nel corso dell'esercizio 2014 la posizione finanziaria netta è stata positivamente influenzata dall'incasso dei proventi derivanti dalla chiusura dell'aumento di capitale in opzione ai Soci di euro 19 milioni, interamente sottoscritto per cassa, al netto degli acconti ricevuti nel corso del 2013 per euro 6 milioni e beneficiando di euro 0,2 milioni di proventi derivanti dalla vendita dei diritti di opzione.

Sempre come previsto dall'Accordo di Ristrutturazione, in febbraio si è anche concluso l'aumento di capitale riservato agli Istituti di Credito Finanziatori per euro 20 milioni, interamente sottoscritto attraverso conversione di loro crediti chirografari di categoria B in capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A., riducendo conseguentemente parte

dell'indebitamento finanziario non corrente ed in data 28 febbraio 2014 è stato emesso il Prestito Obbligazionario Convertendo da euro 10 milioni, sempre riservato agli Istituti di Credito Finanziatori, interamente sottoscritto attraverso conversione di loro crediti chirografari di categoria B, contabilizzato con la valutazione al *fair-value* per euro 8,1 milioni.

Nel mese di dicembre 2014 si è infine concluso un ulteriore aumento parziale di capitale relativo ai crediti NPL, sottoscritto dagli Istituti di Credito aderenti all'Accordo di Ristrutturazione 2013 per complessivi euro 1,2 milioni attraverso la conversioni di parte dei debiti chirografari di categoria A, con beneficio sulla posizione finanziaria netta del Gruppo.

Senza nessun impatto a livello complessivo sulla posizione finanziaria netta, in quanto a fronte della riduzione di debiti si è ridotta di pari importo la liquidità, nel mese di gennaio 2014 si è proceduto alla liquidazione degli oneri finanziari di competenza 2013 per euro 0,7 milioni.

Nel mese di dicembre 2014 si è anche provveduto al parziale rimborso di debiti chirografari di categoria A (NPL) relativo ai flussi generati dall'attività di recupero dei cd. *Non Performing Loan* nel periodo 01/10/2013-30/09/2014 per complessivi euro 0,3 milioni ed alla liquidazione di oneri finanziari maturati sul POC (Prestito Obbligazionario Convertendo 2014/2023) per euro 0,1 milioni, in linea a quanto previsto nel relativo Regolamento di emissione.

L'incremento di liquidità del periodo pari ad euro 7,1 milioni è dovuto alla chiusura degli aumenti di capitale per cassa per complessivi euro 13,2 milioni, precedentemente descritti, al netto di uscite finanziarie per complessivi euro 6,1 milioni, delle quali euro 1,1 milioni riferite alla liquidazione degli oneri finanziari previsti dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013 (di cui sopra) ed euro 6,0 milioni riferite a poste non ricorrenti legate al processo di riorganizzazione previsto nel Piano Strategico 2013-2016 ed al pagamento di debiti scaduti relativi ad esercizi precedenti. Considerando esclusivamente l'attività operativa del periodo, l'esercizio 2014 ha pertanto evidenziato una generazione di cassa di circa euro 1,0 milioni.

Al 31 dicembre 2014 le linee di credito concesse dal sistema bancario in linea capitale ammontano ad euro 22,3 milioni, oltre ad euro 1,1 milioni per crediti di firma e carte di credito, tutte disciplinate nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013.

## RICONCILIAZIONE SCHEMI GESTIONALI CON SCHEMI CIVILISTICI

In ottemperanza alla comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28/07/2006, si precisa che per le principali voci riportate negli schemi riclassificati sono state inserite apposite annotazioni di rinvio alle voci degli schemi obbligatori. A tal proposito si rimanda a quanto riportato nella nota n.38 informativa di settore.

## INDICATORI ECONOMICO - FINANZIARI

### *Indicatori economici*

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2014	31/12/2013
ROE (Return on Equity)	Risultato netto dell'esercizio	"negativo"	"negativo"
	Patrimonio netto di Gruppo del periodo		
EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation and amortization)		2.624	3.412
EBIT (earnings before interest and tax)		-5.169	-3.135

### *Indicatori Patrimoniali (o di solidità)*

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2014	31/12/2013
Indice di autonomia patrimoniale	Patrimonio netto di Gruppo	0,15	-0,35
	Patrimonio Netto di Gruppo+Passività correnti+Passività non correnti		
Patrimonio netto tangibile	Patrimonio netto del Gruppo - Attività Immateriali	-7.754	-39.333

### Indicatori di liquidità

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2014	31/12/2013
Indice di liquidità primaria	Liquidità immediate + Liquidità differite	1,14	0,58
	Passività correnti		
Indice di liquidità generale	Attività correnti	2,75	1,98
	Passività correnti		
Posizione finanziaria netta	(A) Debiti bancari e finanziari a breve termine	826	604
	(B) Debiti bancari e finanziari a medio/lungo termine	29.454	53.284
	(C) Disponibilità liquide a attività finanziarie	-10.697	-3.603
	<b>(A+B+C) Posizione Finanziaria netta</b>	<b>19.583</b>	<b>50.285</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 2014 così come nel 2013).

	31.12.2014	31.12.2013
Cash Flow per azione (1)	0,09	-0,28
Risultato per azione (2)	-0,107	-0,213
Dividendo per azione	0	0
Patrimonio netto per azione (3)	0,21	-1,32
Prezzo ufficiale per azione	0,807	1,725
Capitalizzazione (Euro ml)	35	29

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

Si segnala che, ai fini della comparabilità, i valori riportati nella colonna riferita al 31.12.2013 sono stati modificati considerando l'effetto del raggruppamento delle azioni avvenuto nel maggio del 2014.

### Azioni

Al 31 dicembre 2014 la Società non detiene azioni proprie in portafoglio.

### *Azionariato*

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

Dati al 17/03/2015		
Azionista	% di partecipazione sul C.S. rappresentato da azioni con diritto di voto	Note
<b>MARFIN S.r.l.:</b>		
- direttamente	35,021%	
- indirettamente tramite MARCEGAGLIA S.p.A.	2,948%	
<b>UNICREDIT S.p.A.:</b>		
- direttamente	12,594%	
<b>BANCA POPOLARE DI MILANO SCRL:</b>		
- direttamente	6,560%	
<b>INTESA SANPAOLO S.p.A.:</b>		
- direttamente	3,724%	
<b>BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A.:</b>		
- direttamente	3,131%	

## LE PERSONE

Al 31 dicembre 2014 l'organico del Gruppo, suddiviso per società e categoria, risulta così composto:

	31/12/2014	31/12/2013
GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A. (*)	35	32
GABETTI AGENCY S.p.A. (*)	37	49
PATRIGEST S.p.A. (*)	19	22
GABETTI MUTUICASA S.p.A. (*)	2	2
ABACO TEAM S.p.A. (già ABACO SERVIZI S.r.l.)	66	51
TREE REAL ESTATE S.r.l.	7	8
GABETTI FRANCHISING AGENCY S.p.A.	14	23
PROFESSIONECASA S.p.A.	5	5
GRIMALDI FRANCHISING S.p.A.	1	1
<b>TOTALE PERSONALE DIPENDENTE</b>	<b>186</b>	<b>193</b>

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

	31/12/2014	31/12/2013
DIRIGENTI	10	11
QUADRI	20	22
IMPIEGATI	123	150
OPERAI	11	10
PORTIERI	22	0
<b>TOTALE PERSONALE DIPENDENTE</b>	<b>186</b>	<b>193</b>

In Gabetti Agency S.p.A. operano inoltre n. 49 collaboratori autonomi (n. 44 unità a fine esercizio 2013) in supporto alla rete commerciale di vendita, nel Gruppo Tree Re operano n. 11 collaboratori autonomi in supporto alla rete commerciale (n. 11 collaboratori a fine esercizio 2013), mentre a supporto delle attività tecniche svolte da Abaco Team S.p.A. operano n. 4 collaboratori autonomi (n. 4 risorse a fine esercizio 2013).

Si segnala che nei mesi di marzo e ottobre 2014 sono stati assunti rispettivamente n.7 e n. 15 portieri a seguito di un incarico affidato ad Abaco Team per eseguire le attività di *property e facility management* sugli immobili detenuti da un fondo immobiliare. Tali assunzioni sono strettamente legate all'incarico conferito e nessun onere è previsto rimanga a carico di Abaco Team S.p.A..

Si precisa che al 31 dicembre 2013 gli organici sopra esposti includevano personale in Cassa Integrazione Guadagni in Deroga, n. 12 persone per Gabetti Agency S.p.A. (oltre 3 persone in maternità) e n. 6 persone per Gabetti Franchising Agency S.r.l., non più presenti al 31 dicembre 2014.

## 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.

Il Servizio Formazione si rivolge anche agli operatori in franchising attraverso una struttura organizzativa finalizzata a curare ed innalzare sempre di più il livello professionale delle Reti, ponendo attenzione alla Formazione e Aggiornamento continui di ogni operatore immobiliare, mantenendo il vantaggio competitivo rispetto alla concorrenza e a favore del Cliente finale.

Il Servizio si occupa dell'analisi/rilevazione dei fabbisogni formativi, progettazione dei Piani di Formazione e degli interventi d'aula /on line, organizzazione ed erogazione corsi/eventi formativi, coordinamento didattico e organizzativo dei trainer interni a contratto, gestione consulenza esterna, reportistica e analisi dell'efficacia della Formazione.

## 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 25 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).

## RELAZIONE SULLA REMUNERAZIONE

Le informazioni richieste dallo IAS 24 relativamente ai dirigenti con responsabilità strategiche e le informazioni sui compensi spettanti agli amministratori e sindaci sono riportate nella relazione sulla remunerazione, 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).

Per il dettaglio delle operazioni intervenute nell'esercizio, con particolare riferimento alle garanzie previste nell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013 e rilasciate da Marfin S.r.l. a copertura integrale degli aumenti di capitale e da Gabetti Property Solutions S.p.A. a favore dei creditori bancari delle società che fanno parte del Gruppo Investment Services, si rimanda a quanto riportato nella sezione “*Documenti e Prospetti*” del sito [www.gabettigroup.com](http://www.gabettigroup.com).

## IMPAIRMENT TEST

Al 31 dicembre 2014 il valore residuo degli avviamenti iscritti tra le immobilizzazioni immateriali ammonta a complessivi euro 12.934 mila, interamente allocati alla CGU (“*cash generating unit*”) Tree Real Estate (Gabetti Franchising Agency, Professionecasa e Grimaldi), comprensivi di euro 5.397 mila relativi al valore netto contabile dell'*intangibile* “Rete commerciale in franchising” riconosciuto in sede di allocazione del prezzo dell'acquisizione.

Per la *disclosure* legata alla valutazione dei *test d'impairment*, svolti in ottemperanza delle disposizioni previste dallo IAS 36, che non hanno portato a svalutazioni nell'esercizio 2014, si rimanda alla Nota n. 2 delle “Note Esplicative”.

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

### *Rischi connessi all'indebitamento finanziario*

A partire dall'esercizio 2006 il Gruppo Gabetti, accentuando la politica di diversificazione del *business* finalizzata a divenire un *player* immobiliare globale, ha realizzato una serie di investimenti volti ad aumentare la propria presenza in settori complementari e sinergici rispetto a quello dell'intermediazione immobiliare, *core business* del Gruppo.

Tali investimenti, per quanto ritenuti validi e coerenti con gli obiettivi allora ritenuti strategici dalla Società, sono stati perfezionati ricorrendo all'indebitamento bancario, il cui rimborso e la cui onerosità, avrebbero dovuto trovare sostegno nei flussi derivanti dai diversi *business* sui quali invece ha gravato la crisi economico-finanziaria generale che ha avuto pesanti ripercussioni sul mercato immobiliare e sul mercato creditizio. Tutto ciò ha portato ad un elevato indebitamento netto che al 31 dicembre 2010 risultava pari a circa euro 170 milioni.

Tale indebitamento non poteva più essere ripagato a breve dal Gruppo Gabetti con le proprie disponibilità liquide e con i flussi generati dalla gestione operativa. Il Gruppo ha pertanto formalizzato alcuni Accordi di Ristrutturazione dei Debiti, oggi interamente sostituiti dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, che ha permesso, tra l'altro, il riscadenziamento del debito con delle tempistiche coerenti con le attuali disponibilità liquide e con i flussi finanziari prospettici derivanti dalla gestione operativa del Gruppo, sottostanti il nuovo Piano Strategico 2013-2016.

Nell'esercizio 2011, a seguito della scelta strategica del Gruppo di cedere le attività afferenti alla BU Investment, è stato evidenziato separatamente l'indebitamento finanziario netto riferito a tali attività qualificandole quali *discontinued operations*.

A seguito della cessione della BU Investment, avvenuta in data 1 ottobre 2012, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo si è ridotto significativamente azzerando quello legato alle *discontinued operations* e dimezzando quello relativo alle restanti attività a seguito dell'incasso del prezzo dell'operazione di cessione.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 dicembre 2014 è pari ad euro 19,6 milioni (comprensivo di euro 7,9 milioni riferiti al debito chirografario di categoria A afferente alla gestione dei *non performing loan*). Tutti gli affidamenti ricevuti dal Gruppo, sono disciplinati e regolamentati nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, con scadenze e piano di rimborso del debito in linea con l'evoluzione dei flussi di cassa previsti nel Piano Strategico 2013-2016 e secondo le condizioni previste nell'Accordo stesso.

Gli affidamenti per crediti di firma, sempre disciplinati nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, sono rappresentati da linee di credito per il rilascio di garanzie fidejussorie e/o impegni per carte di credito, con facoltà di utilizzo *revolving* da parte delle società del Gruppo Gabetti sino a tutto il 31 dicembre 2016. Si informa che ad eccezione dei suddetti crediti di firma, il Gruppo ad oggi non dispone di affidamenti bancari chirografari

disponibili, in quanto gli stessi sono stati nel tempo interamente utilizzati e consolidati nell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013.

Allo stato attuale il rischio sull'indebitamento è legato al rispetto di alcuni obblighi (*covenants*, *negative pledges* etc.) presenti nell'Accordo 2013, successivamente descritti.

Ad oggi non risulta nessun debito finanziario scaduto e tutti i *covenants* e *negative pledge* previsti nell'Accordo 2013 sono rispettati. Al riguardo, si segnala che il Piano Strategico 2013-2016 fonda, *inter alia*, le ipotesi per la sua realizzazione su flussi di cassa tali da contribuire in misura significativa al riequilibrio della situazione patrimoniale e sulla conclusione degli aumenti di capitale, integralmente eseguiti nel mese di febbraio 2014 per complessivi euro 39 milioni, previsti ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, le cui risorse finanziarie saranno destinate a coprire il fabbisogno finanziario complessivo del Gruppo ed a fornire risorse adeguate per la crescita e lo sviluppo del *business*.

L'eventuale mancato raggiungimento anche solo in parte di tali obiettivi, potrebbe invece comportare un peggioramento dei risultati economici con conseguenti effetti negativi anche sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

#### *Rischi connessi al rispetto degli indicatori finanziari (covenant) previsti nell'Accordo di Ristrutturazione 2013*

L'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti sottoscritto in data 20 giugno 2013 con gli Istituti di Credito Finanziatori prevede alcuni *covenants* a partire dall'esercizio sociale al 31 dicembre 2014 quali il rispetto di alcuni livelli indicati nel Piano Strategico del Gruppo Gabetti 2013-2016 (Margine operativo lordo consolidato, Patrimonio netto consolidato e Posizione Finanziaria netta consolidata) secondo criteri e modalità che permettono degli scostamenti negativi percentuali nei vari esercizi di Piano, superati i quali le Banche potranno recedere dall'Accordo, sempreché tali scostamenti non vengano ridotti, anche mediante un aumento di capitale di Gabetti Property Solutions S.p.A., entro le soglie previste e con modalità tali da non comportare alcun impegno od onere per i Creditori, salvo diversa disponibilità in questo senso manifestata dei singoli interessati, prima del decorso del trentesimo giorno lavorativo successivo all'invio della comunicazione dei dati relativi agli indicatori finanziari ai Creditori, ovvero decorso il maggior termine richiesto dagli adempimenti di legge e/o regolamentari per dare esecuzione al suddetto aumento di capitale di Gabetti Property Solutions S.p.A..

Il Gruppo si è inoltre impegnato a rispettare alcuni obblighi quali, ad esempio, il rimborso del debito chirografario consolidato sulla base dei flussi di cassa previsionali, pur garantendo delle rate minime di rimborso ed il pagamento degli interessi secondo i termini e le modalità previste nell'Accordo.

Alla data di approvazione del bilancio consolidato del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2014, in base a quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, non vi sono *covenant*, *negative pledges* o altre clausole sull'indebitamento del Gruppo e della Capogruppo che non siano stati rispettati e che possano limitare l'utilizzo delle risorse finanziarie disponibili.

Ad eccezione di quanto precedentemente esposto, si segnala che l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti non prevede alcuna limitazione all'operatività di Gabetti Property Solutions S.p.A. e del Gruppo.

Sussiste tuttavia il rischio che qualora Gabetti Property Solutions S.p.A., anche per eventi esterni al proprio controllo, non sia in futuro in grado di rispettare tali impegni, le Banche Creditrici potranno recedere e/o risolvere l'Accordo 2013.

Per maggiori dettagli circa i contenuti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013 e relativi *covenants*, si rimanda a quanto dettagliatamente riportato nel paragrafo “Operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio – Accordo di Ristrutturazione dei Debiti” nel bilancio d'esercizio del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2013.

#### *Rischi connessi alla liquidità disponibile*

Al 31 dicembre 2014, ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e delle Raccomandazioni ESMA/2013/319, il capitale circolante netto del Gruppo Gabetti, inteso come differenza tra attività correnti e passività correnti, al netto della parte di “altri crediti finanziari a breve termine” composta da crediti *non performing loan*, destinati al rimborso del debito chirografario di categoria A, così come previsto nell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, risulta positivo per euro 19,6 milioni, inclusivo di euro 7,7 milioni di cassa e di euro 3,0 milioni di attività finanziarie a breve termine disponibili per la vendita.

Con riferimento ai 12 mesi successivi al 31 dicembre 2014 e tenuto conto del capitale circolante netto di partenza (ad eccezione della componente cassa e degli altri crediti finanziari disponibili per la vendita), la Società ha stimato un fabbisogno finanziario netto per euro 2,6 milioni, comprensivo dell'assorbimento operativo del periodo, riferito per euro 0,5 milioni alla gestione operativa, per euro 1,1 milioni alla gestione finanziaria e per euro 1,0 milioni all'attività d'investimento.

Considerato che il capitale circolante netto di partenza è comprensivo di euro 10,7 milioni tra cassa ed altri crediti finanziari disponibili per la vendita, si informa che il Gruppo Gabetti è in grado di coprire il proprio fabbisogno finanziario netto ulteriore alla data del 31 dicembre 2014 e pertanto dispone della capacità di continuare la propria attività in continuità nei prossimi 12 mesi.

Le disponibilità finanziarie verranno impiegate a copertura del fabbisogno della Società di cui sopra e per la restante parte a supporto dell'attività ordinaria prevista nel Piano, anche per gli esercizi successivi.

Nonostante ad oggi il Gruppo abbia la capacità finanziaria di continuare la propria attività in continuità per i prossimi 12 mesi, si segnala che lo stesso non dispone di affidamenti bancari chirografari disponibili, in quanto gli stessi sono stati nel tempo interamente utilizzati e consolidati nell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013. Pertanto risulterà fondamentale la capacità di generare autonomamente flussi operativi tali da soddisfare gli impegni assunti.

### *Rischi connessi ai risultati economici*

A partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 il Gruppo e l'Emittente hanno registrato significative perdite dovute principalmente a fattori esterni, quali il repentino e negativo mutamento delle condizioni di mercato che ha inciso pesantemente sulla contrazione dei ricavi, ai quali si devono aggiungere rilevanti svalutazioni delle attività iscritte in bilancio, oltre che un significativo incremento degli oneri finanziari e dei costi per consulenze legati alla ristrutturazione del debito, oltre a fattori interni che hanno dato origine a costi straordinari dovuti ad una profonda attività di riorganizzazione delle strutture di *business*.

A seguito di tali risultati il Gruppo si è trovato in una situazione di difficoltà sia patrimoniale che finanziaria, con un andamento altalenante dei risultati nelle varie linee operative, sintomo delle difficoltà del mercato e della Società degli ultimi anni.

Nonostante il ritorno a positivi risultati operativi conseguiti in tutte le linee di *business* a partire dal 2013, anche confermati nel 2014, che hanno evidenziato una netta inversione di tendenza, la Società, allo stato attuale, non è in grado di garantire che il rischio connesso all'andamento dei risultati operativi possa essere completamente eliminato nei prossimi anni.

Non si può infatti prescindere dall'impatto che avrà l'andamento del mercato immobiliare e pertanto, in caso di peggioramento o del perdurare dell'andamento divergente rispetto a quanto previsto a Piano, si potranno registrare effetti ed impatti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

### *Rischi connessi alla svalutazione degli avviamenti*

Al 31 dicembre 2014 gli avviamenti iscritti tra le immobilizzazioni immateriali nel bilancio consolidato del Gruppo Gabetti derivano interamente dal consolidamento delle società controllate afferenti alla CGU "Tree Real Estate" e risultano pari ad euro 12.934 mila (comprensivi di euro 5.397 mila relativi al valore netto contabile dell'*intangibile* "Rete commerciale in *franchising*" riconosciuto in sede di allocazione del prezzo dell'acquisizione e inserito nella voce "altre immobilizzazioni immateriali", al netto della quota di ammortamento del periodo pari ad euro 1.691 mila lordi).

In fase di predisposizione del bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2014 si è proceduto a sottoporre tali avviamenti ad un *impairment test* 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. 2 delle Note Esplicative al bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 per tutti i dettagli relativi alle risultanze dell'*impairment test*, le quali hanno confermato la piena recuperabilità dei valori iscritti ad avviamento.

L'eventuale mancato raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano Strategico 2013-2016, potrebbe comportare ulteriori svalutazioni rispetto a quelle sino ad oggi iscritte a carico del valore degli avviamenti (a livello consolidato) e delle partecipazioni (a livello individuale), con

consequenti ripercussioni negative sulla situazione economica e patrimoniale della Società e/o del Gruppo.

#### *Rischio di credito*

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

In particolare, a seguito della situazione di crisi del mercato, si riscontrano crescenti difficoltà nell'incasso di crediti verso clienti in tutte le linee di *business*. Il rischio risulta più elevato con riferimento al *business* del franchising immobiliare che risente in maniera più diretta delle persistenti difficoltà del settore e della numerosa frammentazione delle posizioni creditorie.

Al fine di limitare tale rischio, 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.

Sebbene gli Amministratori monitoreranno attentamente l'andamento dei crediti, non si possono escludere effetti negativi sulla situazione economico, patrimoniale e finanziaria del Gruppo qualora l'attuale complessa situazione del mercato in generale e dello specifico settore di operatività non volgesse a miglioramento.

#### *Conclusioni sulla continuità aziendale*

Come già riportato dagli Amministratori a partire dal bilancio d'esercizio del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2013 e nelle successive comunicazioni finanziarie, alle quali si rimanda per maggiori dettagli, sulla base delle azioni delineate nel nuovo Piano Strategico 2013-2016 e delle misure previste dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, che hanno visto nel corso del mese di febbraio 2014 la conclusione dell'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile, per complessivi euro 19 milioni, che ha portato nelle casse del Gruppo ulteriori euro 13,2 milioni (al netto di euro 6 milioni di acconti già versati dal socio Marfin S.r.l. nel 2013 e comprensivi di euro 0,2 milioni di proventi per vendita dei diritti di opzione), la conclusione dell'aumento di capitale a pagamento da euro 20 milioni, riservato alle Banche creditrici, sottoscritto e liberato attraverso conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B vantati dalle stesse nei confronti della Società ed infine l'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo da euro 10 milioni, sempre riservato agli Istituti di Credito Finanziatori, interamente sottoscritto attraverso conversione di loro crediti chirografari di categoria B, nei tempi e nei modi previsti dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, il Gruppo ha raggiunto il riequilibrio della propria struttura patrimoniale e finanziaria.

Gli Amministratori hanno pertanto la ragionevole aspettativa che il Gruppo e la Società continueranno la loro esistenza operativa in un futuro prevedibile ed hanno predisposto anche il presente bilancio al 31 dicembre 2014 nel presupposto della continuità aziendale.

Resta comunque importante il costante monitoraggio dell'implementazione di tutte le attività previste nel Piano Strategico 2013-2016.

Un eventuale andamento negativo dell'Emittente e del Gruppo o l'eventuale peggioramento del mercato immobiliare e creditizio, che ad oggi hanno avuto un andamento significativamente non in linea con le attese, potrebbero pregiudicare, o quantomeno ritardare, il raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano 2013-2016, con conseguenti effetti potenzialmente pregiudizievoli per la continuità aziendale.

## **ULTERIORI FATTORI DI RISCHIO CONNESSI AL SETTORE IN CUI IL GRUPPO OPERA**

### *Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare*

Il Gruppo Gabetti opera nel campo dei servizi immobiliari che comprendono 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 S.r.l. con le reti in *franchising* di Gabetti Franchising, Professionecasa e Grimaldi nel settore *Retail* e l'attività dei servizi tecnici (Abaco Team) e di consulenza nel settore immobiliare (Patrigest).

In un contesto generale che continua ad evidenziare una difficile situazione politica, economica e finanziaria a livello nazionale ed internazionale, restano presenti riflessi negativi anche nel mercato immobiliare, sempre fortemente legato al 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 ed alla presenza di investimenti alternativi più remunerativi.

Nel corso del 2015 si prevede il consolidamento dei primi segnali di ripresa evidenziati nel 2014, favorito dalla maggiore propensione del sistema creditizio nell'erogazione dei mutui, in particolare sulla casa. Per quanto riguarda i prezzi, si prevede invece un ulteriore lieve riallineamento, che dovrebbe contribuire alla ripresa delle transazioni.

Sebbene il Gruppo Gabetti svolga e svolgerà un'ampia gamma di attività, diversificando così il proprio rischio, eventuali *trend* ulteriormente negativi 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 o un'ulteriore difficoltà nel conseguimento dei ricavi, con particolare riferimento all'attività d'intermediazione immobiliare, con possibili effetti pregiudizievoli sulle attività e/o sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

## **OPERAZIONI STRAORDINARIE AVVENUTE NELL'ESERCIZIO**

### *Procedure di licenziamento collettivo*

Come già ampiamente descritto nei bilanci degli ultimi due esercizi, a cui si rimanda, il Gruppo aveva avviato a partire dal novembre 2012 alcune procedure di licenziamento collettivo che avevano interessato le società Gabetti Property Solutions S.p.A., Abaco Servizi S.r.l., Gabetti Agency S.p.A. e Gabetti Franchising S.r.l..

Le ultime procedure avviate lo scorso 20 maggio 2014 riguardanti le società Gabetti Agency S.p.A. e Gabetti Franchising Agency S.r.l. si sono concluse in data 25 giugno 2014 con la sottoscrizione di un accordo sindacale innanzi al Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali. In base a tale accordo le procedure di licenziamento collettivo sono state dichiarate positivamente esperite e concluse, con conseguente collocazione in mobilità a partire dal 1° luglio 2014 di n. 6 unità in Gabetti Agency S.p.A. e n. 6 unità in Gabetti Franchising Agency S.r.l. sulla base dell'applicazione dei criteri di legge di cui all'art. 5 comma 1 L.223/91 e con previsione del riconoscimento di un sostegno economico, secondo i termini e le condizioni stabiliti con accordo a latere con le OO.SS., ai lavoratori collocati in mobilità che non si sarebbero opposti al licenziamento.

Per entrambe le società tutti i dipendenti licenziati in data 1° luglio 2014 hanno sottoscritto un verbale di accordo in sede protetta con le società con accettazione del licenziamento.

Si ricorda anche che allo stato la società controllata Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.) non ha ancora ricevuto, malgrado numerose richieste in tal senso, alcun riscontro rispetto alla domanda di cassa integrazione guadagni in deroga presentata alla Regione Lazio ad inizio anno 2013 a fronte dell'accordo sindacale che ne prevede l'utilizzo.

### *Chiusura aumento di capitale in opzione*

In data 17 febbraio 2014 si è concluso l'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 14 novembre 2013 e in data 15 gennaio 2014, in attuazione della delega ad esso conferita, ai sensi dell'art. 2443 del Codice civile, dall'Assemblea Straordinaria del 28 giugno 2013.

L'aumento di capitale sociale in opzione si è pertanto concluso con la sottoscrizione di n. 648.380.448 azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. di nuova emissione, prive di valore nominale espresso, godimento regolare, per un controvalore pari ad euro 18.997.547,09. Le residue n. 160 azioni ordinarie non sottoscritte ad esito dell'asta dell'inoptato, per un controvalore pari ad euro 4,69, sono state sottoscritte dal Socio Marfin S.r.l., sulla base degli impegni di garanzia assunti e già resi noti al mercato. Si ricorda che nel corso del secondo semestre del 2013, il Socio Marfin S.r.l. aveva già versato complessivi euro 6 milioni a titolo di versamento in conto futuro determinato aumento di capitale.

#### *Chiusura aumento di capitale riservato alle banche*

In data 25 febbraio 2014 si è concluso anche l'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 14 novembre 2013 e in data 15 gennaio 2014, in attuazione della delega ad esso conferita, ai sensi dell'art. 2443 del Codice civile, dall'Assemblea Straordinaria del 28 giugno 2013, riservato agli Istituti di credito sottoscrittori dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti del 20 giugno 2013.

L'aumento di capitale sociale riservato alle Banche creditrici si è concluso con l'integrale sottoscrizione e liberazione di n. 682.593.851 azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. di nuova emissione, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, con godimento regolare, al prezzo unitario di euro 0,0293 e così per un controvalore complessivo pari ad euro 19.999.999,83. Detto aumento è stato sottoscritto e liberato dagli Istituti di credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B dagli stessi vantati nei confronti della Società.

#### *Emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo*

In data 28 febbraio 2014 è stato infine emesso il Prestito Obbligazionario Convertendo da euro 10 milioni, deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 5 dicembre 2013, in attuazione della delega ad esso conferita, ai sensi dell'art. 2420 ter del Codice civile, dall'Assemblea Straordinaria del 28 giugno 2013, riservato agli Istituti di Credito sottoscrittori dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti del 20 giugno 2013.

Sono state emesse complessivamente n. 10.000.000 obbligazioni, del valore nominale unitario di euro 1,00 cadauna, sottoscritte dagli Istituti di Credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B dagli stessi vantati nei confronti della Società.

#### *Coperture delle perdite complessive e nomine*

In data 30 aprile 2014 l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2013 e la situazione patrimoniale al 28 febbraio 2014 dalla quale si evidenziava che la Società non versava più nella fattispecie prevista dagli art. 2447 e 2446 del Codice civile.

Ha inoltre deliberato di procedere alla copertura integrale delle perdite complessive anche tramite utilizzo del capitale sociale che risulta quindi pari ad euro 14.443.040,08.

L'Assemblea ha quindi eletto, previa definizione del numero dei suoi componenti in sei, il nuovo Consiglio di Amministrazione che resterà in carica fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2016. Sono stati infine nominati i componenti dei comitati interni.

#### *Raggruppamento delle azioni ordinarie e delle azioni di categoria B*

In data 19 maggio 2014, in esecuzione della deliberazione assunta dall'Assemblea degli Azionisti in parte straordinaria del 30 aprile 2014, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano in data 12 maggio 2014, ed avente ad oggetto il raggruppamento delle azioni ordinarie e delle azioni di categoria B della Società nel rapporto di n. 1 nuova azione ogni 50 azioni detenute, si è proceduto:

- al raggruppamento, previo annullamento di n. 35 azioni ordinarie per meri fini di quadratura dell'operazione, delle n. 2.157.313.635 azioni ordinarie esistenti, prive di valore nominale espresso, godimento regolare (codice ISIN IT0000062650), cedola n. 18, in n. 43.146.272 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, godimento regolare (codice ISIN IT0005023038), cedola n. 1,
- al raggruppamento, previo annullamento di n. 23 azioni di categoria B per meri fini di quadratura dell'operazione, delle n. 4.398.123 azioni di categoria B esistenti, prive di valore nominale espresso, godimento regolare (codice ISIN IT0004514508), cedola n. 2, in n. 87.962 nuove azioni di categoria B, prive di valore nominale espresso, godimento regolare (codice ISIN IT0005023046), cedola n. 1.

Ad esito del raggruppamento, il capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A. di euro 14.443.040,08 (suddiviso in n. 43.234.234 azioni prive di valore nominale espresso, di cui n. 43.146.272 azioni ordinarie e n. 87.962 azioni di categoria B) è rimasto invariato.

#### *Conversioni azioni di categoria B in azioni ordinarie*

In data 28 luglio 2014 sono state emesse n. 76.965 azioni ordinarie, con godimento regolare in considerazione del rapporto di conversione (n. 7 azioni ordinarie ogni n. 8 azioni di categoria B) a seguito delle richieste pervenute nel periodo di conversione (2 maggio 2014 – 25 luglio 2014) delle azioni di categoria B in azioni ordinarie (per tutte le n. 87.960 azioni di categoria B, previo annullamento di n. 2 azioni di categoria B per meri fini di quadratura dell'operazione).

#### *Aumento di capitale relativo ai crediti NPL riservato alle Banche creditrici*

In data 2 dicembre 2014 si è conclusa l'ulteriore esecuzione parziale dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea degli Azionisti in data 14 settembre 2012 e 28 giugno 2013 relativo ai cd. crediti NPL (Non Performing Loans) e riservato in sottoscrizione agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria A e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

In particolare, sono state integralmente sottoscritte dalle banche creditrici, tramite compensazione con crediti chirografari di categoria A di pari importo vantati dalle stesse nei confronti della Società, n. 467.964 nuove azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. (codice ISIN IT0005023038), prive di valore nominale espresso, aventi le medesime

caratteristiche di quelle in circolazione, al prezzo di euro 2,56 per azione, per un controvalore complessivo di euro 1.197.987,84.

### *Nuovi progetti*

In data 10 giugno 2014, Gabetti Property Solutions S.p.A. e Finanziaria Internazionale (Finint) hanno sottoscritto un accordo in esclusiva per offrire mutui direttamente nelle agenzie immobiliari in franchising del Gruppo Gabetti. Finint affiancherà la sua rete di oltre 150 Consulenti del Credito al network in franchising di circa 900 agenzie immobiliari con i marchi Gabetti Franchising, Professionecasa e Grimaldi fornendo direttamente ai clienti delle agenzie un servizio completo di assistenza durante l'intero ciclo di vita del mutuo o del leasing abitativo, dalla ricerca della migliore soluzione di finanziamento disponibile sul mercato all'analisi e alla preparazione della documentazione necessaria.

E' in corso di implementazione, sempre con Finanziaria Internazionale (Finint), un nuovo progetto su ristrutturazione e riqualificazione energetica: un mercato enorme dove il Gruppo Gabetti intende entrare con forza.

Nel corso dell'esercizio è stato avviato anche il progetto "Condominio" che a fine 2014 ha già visto la sottoscrizione dei primi nr. 69 contratti di affiliazione in franchising (ad oggi già arrivati a circa nr. 100), con l'obiettivo di raggiungere un target di circa nr. 250 contratti attivi nei prossimi due anni.

Il progetto è il primo passo del percorso di evoluzione della nostra rete da "agenti immobiliari" a "consulenti immobiliari" e si rivolge al mercato della "gestione immobiliare" che rappresenta certamente una parte importante del business del futuro. Efficientamento, risparmio energetico, manutenzione e gestione sono gli elementi chiave dell'evoluzione dell'attività immobiliare che il Gruppo intende affrontare anche attraverso un *network* di agenzie in franchising specifiche da affiancare a quelle immobiliari.

Prosegue l'attività di "NPL'S RE Solutions" *joint-venture* partecipata al 50% da Abaco Servizi (Gruppo Gabetti) e al 50% da B.S. 7 Società per Azioni (Gruppo Beni Stabili) con oggetto lo svolgimento dell'attività di gestione dei portafogli di crediti in sofferenza "Non performing loans" di proprietà di terzi, nonché l'attività di recupero crediti per conto di terzi.

Ad oggi è avvenuta la sottoscrizione dei primi contratti di gestione di tutte le attività tecniche sottostanti portafogli NPL di alcuni partner bancari.

E' stato infine avviato il progetto "Assicurazioni" con l'obiettivo di offrire prodotti assicurativi riferiti all'immobile (e non solo) attraverso le nostre reti di agenzie. Un'attività complementare ad alto valore aggiunto perfettamente integrata con quella dell'agente immobiliare e dell'amministratore di condominio. Un mercato enorme che il Gruppo intende aggredire attraverso accordi con le principali compagnie assicurative internazionali.

## STATO DI IMPLEMENTAZIONE DEL PIANO STRATEGICO DEL GRUPPO GABETTI

Come già ampiamente riportato nel bilancio d'esercizio del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2013, al quale si rimanda per tutti i dettagli, il Piano Strategico 2013-2016 basa i propri presupposti sullo sviluppo dell'attività *core* del Gruppo dell'intermediazione immobiliare, comprensiva dell'attività del *franchising* immobiliare (*Agency*) e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare (*Technical Services*), prevedendo un'ulteriore razionalizzazione della struttura del Gruppo ed una riduzione dei costi fissi, anche a seguito di alcune rivisitazioni del modello di *business*, con un significativo abbassamento del livello di *break-even* sul fatturato ed una conseguente sensibile riduzione del profilo di rischio del Gruppo, con l'obiettivo di rendere più snella e flessibile la struttura dei costi.

Nel corso del 2014 sono proseguite tutte le azioni previste dal Piano Strategico 2013-2016 che hanno tuttavia scontato un ritardo dovuto alla posticipata sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione, avvenuta in data 20 giugno 2013 ed alle difficili condizioni del mercato immobiliare, non ancora in piena ripresa (così come invece previsto nel Piano) conseguente il perdurare della difficile situazione politico, economico e finanziaria a livello nazionale ed internazionale.

Le previsioni alla base del Piano Strategico 2013-2016 si basavano, infatti, su un mercato 2013 stabile rispetto a quello del 2012 e su una decisa ripresa delle transazioni a partire dal 2014 mentre a consuntivo si è registrato un ulteriore calo nel volume e nel valore delle transazioni immobiliari nel 2013 (-8,9% a livello complessivo rispetto al 2012) con primi timidi segnali di miglioramento nel 2014, seppur solamente in alcune zone territoriali (+1,8% a livello complessivo e con particolare riferimento al mercato Residenziale).

Inoltre, alla base delle previsioni di Piano, si poneva anche lo sviluppo di una significativa attività a favore delle Banche che allo stato di fatto non risulta ancora avviata.

Terminata nel corso dell'esercizio 2013 l'attività di riorganizzazione di tutte le linee di *business*, con un abbassamento dei costi di struttura e del relativo livello di *break-even*, si è confermato evidente anche al 31 dicembre 2014 il progressivo miglioramento della marginalità in termini percentuali, che porterà ulteriori effetti positivi al crescere del fatturato.

Nonostante le ragioni sopra evidenziate, che hanno complessivamente comportato minori volumi di ricavi operativi, anche al 31 dicembre 2014 l'EBITDA servizi è risultato positivo per euro 2,9 milioni, seppur in ritardo rispetto agli obiettivi di Piano, anche nel suo *Worst Case* scenario, pari ad euro 4,0 milioni, confermando l'obiettivo di *turn-around* già raggiunto a partire dall'esercizio 2013 rispetto ai dati negativi consuntivati negli esercizi precedenti ed evidenziando la possibilità di un ulteriore recupero nel medio-lungo periodo.

Tale circostanza non ha inficiato ed allo stato non si prevede possa inficiare il rispetto di quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione 2013 con gli Istituti di Credito Finanziatori (vedi successivo paragrafo nei Fattori di Rischio della presente Relazione).

Al 31 dicembre 2014 si evidenzia inoltre un indebitamento finanziario netto di euro 19,6 milioni, superiore rispetto al target di euro 14,2 milioni previsto nel Piano *Worst Case*, che

tuttavia includeva i benefici derivanti dalla conversione in capitale del Prestito Obbligazionario Convertendo per euro 10 milioni e dall'ulteriore aumento di capitale garantito dai Soci per euro 3 milioni.

Rispetto al dato normalizzato del piano *Worst Case* pari a 27,2 milioni di euro, l'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2014 risulta pertanto inferiore di euro 7,6 milioni.

Tale effetto positivo è prevalentemente imputabile a maggiori conversioni in capitale del debito chirografario di categoria A NPL (per euro 1,5 milioni), a benefici conseguenti la contabilizzazione al *fair value* del Prestito Obbligazionario Convertendo (per euro 1,9 milioni) ed al maggior *cash-flow* operativo generato (per euro 4,2 milioni).

Di seguito si riporta una sintesi al 31 dicembre 2014 per linea di *business* dello stato di implementazione del Piano Strategico 2013-2016:

- Nel settore *Agency – rete diretta*, nonostante i ricavi siano risultati di poco inferiori rispetto alle attese (comunque in forte crescita rispetto all'esercizio precedente ed all'andamento del mercato), nell'aspettativa di una generale e completa ripresa dello stesso, l'attività di riorganizzazione delle linee produttive ha permesso un significativo abbassamento dei costi di struttura e del relativo livello di *break-even*, permettendo comunque già di superare le previsioni di Piano anche nella sua versione "*Base Case*", con una marginalità in termini percentuali superiore alle attese, che porterà ulteriori effetti positivi al crescere del fatturato.

Si conferma pertanto la possibilità di raggiungere in questo settore gli obiettivi target del Piano Strategico 2013-2016, confidando anche nella ripresa dell'andamento del mercato immobiliare e creditizio e nel buon esito delle strategie alla base del Piano Strategico.

- relativamente al settore *Agency – franchising immobiliare*, è stata completata l'attività di semplificazione organizzativa finalizzata ad avere un'unica struttura accentrata, focalizzata allo sviluppo delle tre reti (*Gabetti Franchising*, *ProfessioneCasa* e *Grimaldi Immobiliare*), mantenendone e rafforzandone la specificità e garantendo uniformità di gestione e maggiore incisività commerciale con una significativa riduzione dei costi, ulteriormente ottimizzati riducendo in parte nell'immediato e prospetticamente lo scostamento dei margini operativi. Nell'esercizio sono stati risolti numerosi contratti ritenuti dalla Società non più vantaggiosi da un punto di vista economico/finanziario e non più allineati agli standard qualitativi previsti nel Piano Strategico 2013-2016, liberando le zone in esclusiva a favore di future nuove affiliazioni che potrebbero permettere nel tempo un recupero di ricavi e un minor rischio sui crediti. I dati consuntivi al 31 dicembre 2014 hanno pertanto evidenziato un fatturato e dei margini inferiori alle attese con significative difficoltà nell'incasso dei crediti.

Pertanto, confidando in un'inversione di tendenza del mercato immobiliare e nella capacità di sostituire i contratti risolti e soprattutto ipotizzando un miglioramento degli incassi, il *management* è impegnato nello sviluppo di nuovi progetti al fine di raggiungere gli obiettivi minimi di Piano (scenario *Worst Case*).

I minori ricavi dovrebbero essere parzialmente compensati dagli effetti positivi derivanti dalla razionalizzazione dei costi e dalle nuovi fonti di ricavo che porteranno ad una maggiore qualificazione degli agenti seguendo un processo di evoluzione da “agenti immobiliari” a “consulenti immobiliari” quale elemento principale della strategia di sviluppo della rete.

- nel settore *Technical Services*, è proseguita positivamente l'attività di valutazione immobiliare svolta da *Patrigest*, con risultati di fatturato leggermente inferiori alle attese ma con buoni livelli di margini, già oggi superiori alle attese di Piano *Worst Case* e vicini al Piano *Base Case*. In *Abaco* invece, completato il radicale cambiamento del modello di *business* attraverso il totale rinnovamento del *management*, finalizzato ad avere elevata professionalità anche in nuovi settori (servizi legati all'ambiente ed al risparmio energetico etc.) con la creazione di una struttura più snella attraverso l'utilizzo di *provider* esterni a costo variabile e qualificati per la gestione di significativi volumi di attività, con conseguente forte riduzione dei costi fissi e quindi del livello di *break-even*, restano non ancora in linea con le previsioni di Piano *Worst Case* i ricavi e le marginalità assolute, che scontano il ritardo nell'avvio di alcune attività (perizie su mutui *retail* verso il mondo bancario e gestione dei *non performing loan* di terzi ove sono in corso e/o in chiusura numerose trattative e sono state avviate le prime attività) a cui si aggiunge una scarsa attività dei fondi immobiliari, connessi alla difficile situazione del mercato immobiliare ed alla rigidità del sistema finanziario. Si conferma tuttavia in netto recupero la marginalità in termini percentuali, già oggi superiori alle attese, che porterà importanti effetti positivi al crescere del fatturato, grazie anche alle previsioni di nuove fonti di ricavo (quali ad esempio l'amministrazione e gestione condominiale ed altri progetti in fase di sviluppo). A livello complessivo, nell'ipotesi di un recupero di mercato e dell'avvio in tempi rapidi e con volumi importanti dell'attività nei confronti delle Banche, il *management* è impegnato per il raggiungimento degli obiettivi minimi *target* del Piano Strategico 2013-2016.

Nonostante alcuni ritardi nelle linee operative, sopra evidenziati, con minori volumi di ricavi conseguenti il difficile andamento del mercato immobiliare (decisamente peggiore rispetto alle previsioni di Piano) e l'allungamento delle tempistiche di chiusura degli Accordi con le Banche Creditrici, la bontà dell'attività di ristrutturazione effettuata dal *management* ha consentito una significativa riduzione dei costi fissi di struttura, permettendo di raggiungere già a fine esercizio 2013 il *turn-around* a livello di risultato operativo, confermato anche nell'esercizio corrente.

Non si può tuttavia escludere che le azioni ipotizzate nel Piano Strategico 2013-2016 si rivelino inidonee a produrre i risultati previsti e/o che tali risultati non siano conseguiti nei tempi e nelle modalità prefissate, in quanto il conseguimento degli stessi è fortemente condizionato anche 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 dei risultati 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

Non si registrano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

### *Evoluzione prevedibile della gestione*

Grazie all'impegno degli Azionisti e delle Banche creditrici, che con la sottoscrizione degli Aumenti di capitale e del Prestito Obbligazionario Convertendo hanno permesso il riequilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo, la Società potrà affrontare il mercato (ancora molto difficile) avendo come riferimento gli obiettivi minimi di medio/lungo periodo previsti nel Piano Industriale e puntando a consolidare il marchio Gabetti, rafforzando il suo ruolo di *leadership* nei servizi immobiliari.

Nell'esercizio 2015, il proseguimento di tutte le attività sviluppate dal Management si prevede possa permettere un'ulteriore crescita dei risultati operativi, già ritornati positivi a partire dall'esercizio 2013. Il risultato netto d'esercizio è invece previsto ancora negativo.

**Milano, 17 marzo 2015**

p. Il Consiglio di Amministrazione  
**Il Presidente**  
(Fabrizio Prete)

# BILANCIO CONSOLIDATO

## PROSPETTI CONTABILI E NOTE ESPLICATIVE

31 dicembre 2014

<b>GRUPPO GABETTI</b>			
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA</b> (valori in migliaia di Euro)			
<b>Nota</b>	<b>ATTIVITA'</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
	<b>Attività non correnti</b>		
1	Immobilizzazioni materiali	778	1.039
3	Immobilizzazioni immateriali	16.901	18.478
4	Partecipazioni valutate ad equity	8	10
5	Altri titoli a lungo termine	97	97
6	Attività fiscali differite	4.714	5.312
7	Altri crediti finanziari lungo termine	18	18
8	Crediti commerciali ed altri crediti a lungo termine	41	0
9	Altre attività a lungo termine	172	228
	<b>Totale attività non correnti</b>	<b>22.729</b>	<b>25.182</b>
	<b>Attività correnti</b>		
11	Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	23.054	23.996
12	Altri crediti finanziari a breve termine	8.110	6.100
13	Cassa, disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	7.670	3.603
	<b>Totale attività correnti</b>	<b>38.834</b>	<b>33.699</b>
	<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>61.563</b>	<b>58.881</b>

<b>GRUPPO GABETTI</b>			
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA</b>			
(valori in migliaia di Euro)			
	<b>PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
	<b>Capitale sociale e riserve</b>		
14	Capitale sociale	14.500	19.072
15	Altre riserve	34	28.558
15	Utili/Perdite a nuovo	-1.219	-65.103
	Utile/Perdite del Gruppo	-4.168	-3.382
	<b>Totale patrimonio netto consolidato del Gruppo</b>	<b>9.147</b>	<b>-20.855</b>
16	<b>Capitale sociale e riserve di pertinenza di terzi</b>	<b>269</b>	<b>163</b>
16	<b>Risultato di pertinenza di terzi</b>	<b>-109</b>	<b>11</b>
	<b>Totale patrimonio netto di terzi</b>	<b>160</b>	<b>174</b>
	<b>Patrimonio netto totale</b>	<b>9.307</b>	<b>-20.681</b>
	<b>Passività non correnti</b>		
17	Debiti finanziari a lungo termine	29.454	53.284
18	Passività fiscali differite	2.153	2.799
19	Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	2.043	1.919
20	Fondi a lungo termine	4.500	4.500
	<b>Totale passività non correnti</b>	<b>38.150</b>	<b>62.502</b>
	<b>Passività correnti</b>		
21	Debiti commerciali e altre passività a breve termine	12.234	14.154
22	Debiti per imposte sul reddito	83	86
23	Debiti finanziari a breve termine	826	604
24	Fondi rischi ed oneri	963	2.216
	<b>Totale passività correnti</b>	<b>14.106</b>	<b>17.060</b>
	<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>61.563</b>	<b>58.881</b>

<b>GRUPPO GABETTI</b>			
<b>CONTO ECONOMICO</b> (valori in migliaia di Euro)			
		2014	2013
	<b>Attività in funzionamento</b>		
25	Ricavi	27.847	27.066
26	Altri proventi	1.900	4.585
	<b>Totale valore della produzione</b>	<b>29.747</b>	<b>31.650</b>
27	Costo del personale	10.119	10.896
28	Ammortamenti e svalutazioni	2.777	2.925
29	Costi per servizi	13.844	13.502
30	Altri costi operativi	8.141	7.745
	<b>Totale costi della produzione</b>	<b>34.881</b>	<b>35.068</b>
	<b>Risultato operativo</b>	<b>-5.134</b>	<b>-3.418</b>
31	Ricavi finanziari	2.294	450
32	Costi finanziari	664	685
33	Rettifiche di valore su crediti finanziari	-349	-42
34	Valutazione di attività finanziarie	-2	0
	<b>Risultato prima delle Imposte</b>	<b>-3.855</b>	<b>-3.695</b>
35	Imposte sul reddito	422	-323
	<b>Risultato netto consolidato</b>	<b>-4.277</b>	<b>-3.372</b>
	<i>Attribuibile a:</i>		
	<b>AZIONISTI DELLA CONTROLLANTE</b>	<b>-4.168</b>	<b>-3.382</b>
	<b>Azionisti di minoranza</b>	<b>-109</b>	<b>11</b>
36	<b>Utile per azione</b>		
	<b>BASE</b>	<b>-0,107</b>	<b>-0,213</b>
	<b>DILUITO</b>	<b>-0,120</b>	<b>-0,213</b>

Si evidenzia che l'utile per azione è stato calcolato esprimendo al numeratore il risultato attribuibile agli azionisti della controllante pari ad euro -4.168 mila e al denominatore il numero medio ponderato di azioni ordinarie pari a n. 38.929.724.

Ai fini della comparabilità i valori relativi all'utile per azione riportati nella colonna riferita al 31.12.2013 sono stati modificati considerando l'effetto del raggruppamento delle azioni avvenuto nel maggio del 2014.

## GRUPPO GABETTI

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

## Prospetto di conto economico complessivo

(in migliaia di Euro)

	Nota	2014	2013
<b>Risultato dell'esercizio</b>		-4.277	-3.372
<b>Voci che non si riverseranno in conto economico negli esercizi successivi</b>			
<b>Altre componenti del conto economico complessivo</b>			
Utili (perdite) attuariali dei piani a benefici definiti	10	-126	86
Imposte sulle componenti del conto economico complessivo	10	4	-23
<b>Voci che si riverseranno in conto economico negli esercizi successivi</b>			
Variazione netta di fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita registrata direttamente in riserva AFS (altre riserve)	10	36	
<b>Altre componenti del conto economico complessivo del periodo, al netto degli effetti fiscali</b>			
		0	0
<b>Totale risultato complessivo dell'esercizio</b>		<b>-4.399</b>	<b>-3.309</b>
<b>Totale risultato complessivo attribuibile a:</b>			
Azionisti della controllante		-4.290	-3.319
Interessenze di pertinenza di terzi		-109	11

## GRUPPO GABETTI

### RENDICONTO FINANZIARIO

(in migliaia di Euro)

		01.01.2014	01.01.2013
	Nota	31.12.2014	31.12.2013
<b>FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA</b>			
-	Utile (perdita) netto del Gruppo	-4.168	-3.382
-	Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	1-3-28 2.835	2.991
-	Svalutazioni (rivalutazioni) delle partecipazioni e altre attività finanziarie	4-34 2	0
-	Plusvalenza derivante dalla valutazione al <i>fair value</i> del POC	31 -1.961	0
-	Oneri finanziari al netto dei proventi finanziari	31-32 331	234
-	Variazione netta del T.F.R. di lavoro subordinato	19 124	-353
-	Variazione netta del fondo rischi e oneri	20-24 -1.253	-3.011
-	Variazione nel capitale e riserve di terzi	16 -14	-7
-	Diminuzione (aumento) delle rimanenze	- 0	42
-	Variazione netta dei crediti / debiti commerciali	6-8-9-11 -1.015	-5.935
<b>A</b>	<b>Flusso monetario netto dell'attività operativa</b>	<b>-5.119</b>	<b>-9.421</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>			
-	(Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni:		
-	- immateriali	3 -1.004	-659
-	- materiali	1 7	188
-	(Investimenti) Disinvestimenti/Variation di partecipazioni in società valutate all'equity	- -0	87
-	(Investimenti) Disinvestimenti di partecipazioni/titoli in altre società	- 0	-97
-	Diminuzione (aumento) dei crediti finanziari	7-12 -2.010	845
<b>B</b>	<b>Flusso monetario netto dell'attività di investimento</b>	<b>-3.007</b>	<b>364</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DELL' ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>			
-	Aumento (diminuzione) dei debiti finanziari	17-23 -21.978	-4.006
-	Aumenti di capitale soci	14-15 34.196	8.334
-	Vendita diritti inoptati	14-15 212	0
-	Storno plusvalenza cessione partecipazione	14-15 166	0
-	Costi legati all'aumento di capitale dedicato-ripristino	14-15 -304	0
-	Altre differenze di consolidamento	14-15 -99	41
<b>C</b>	<b>Flusso monetario netto dell'attività di finanziamento</b>	<b>12.193</b>	<b>4.370</b>
<b>D</b>	<b>FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) (A+B+C)</b>	<b>4.067</b>	<b>-4.687</b>
<b>E</b>	<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI</b>	<b>3.603</b>	<b>8.291</b>
	<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (D+E)</b>	<b>7.670</b>	<b>3.603</b>

## GRUPPO GABETTI

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

(in migliaia di Euro)

	Capitale Sociale	Riserva da soprapprezzo delle azioni	Versamento c/aumento capitale soc.	Altre riserve	Utili portati a nuovo	Utile dell'esercizio	Totale Patrimonio Netto
	Nota 14	Nota 15	Nota 15	Nota 15			
<b>Saldi al 31.12.2011</b>	<b>13.960</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>	<b>15.965</b>	<b>(4.186)</b>	<b>(31.745)</b>	<b>(6.006)</b>
Copertura perdita esercizio 2011 e riporto a nuovo				(15.236)	(16.509)	31.745	0
Aumento capitale sociale	5.078	20.922					26.000
Costi legati all'aumento del CS e per la ristrutturazione del debito		(635)					(635)
Utili/perdite attuariali sul TFR al 31.12.2012				(151)			(151)
Variazione perimetro di consolidamento				(480)	337		(143)
Altre differenze di consolidamento				185	(168)		17
Risultato netto consolidato al 31.12.2012						(44.930)	(44.930)
<b>Saldi al 31.12.2012</b>	<b>19.038</b>	<b>20.287</b>	<b>0</b>	<b>283</b>	<b>(20.526)</b>	<b>(44.930)</b>	<b>(25.848)</b>
Riporto a nuovo perdita esercizio 2012					(44.930)	44.930	0
Aumento CS azioni NPL accordo del 20.06.2013	34	2.069					2.103
Futuro Aumento Capitale Sociale			6.000				6.000
Transazioni attive afferenti a costi legati all'aumento del CS		231					231
Utili/perdite attuariali sul TFR al 31.12.2013				65			65
Aumento partecipazione in Professionecasa S.p.A.					(18)		(18)
Esercizio n. 798 warrant (dicembre)			1				1
Altre differenze di consolidamento					(7)		(7)
Risultato netto consolidato al 31.12.2013						(3.382)	(3.382)
<b>Saldi al 31.12.2013</b>	<b>19.072</b>	<b>22.587</b>	<b>6.001</b>	<b>348</b>	<b>(65.481)</b>	<b>(3.382)</b>	<b>(20.855)</b>
Riporto a nuovo perdita esercizio 2013					(3.382)	3.382	0
Vendita diritti inoplati		212					212
Aumento CS soci del 19.02.2014	14	18.984	(6.001)				12.997
Aumento CS banche del 26.02.2014	14	19.986					20.000
Allocazione fees per aumento CS		(314)					(314)
Copertura perdite al 28.02.2014 con delibera di riduzione del Capitale per perdite assemblea del 30.04.2014	(4.657)	(61.455)		(1.127)	67.238		(1)
Aumento CS azioni NPL accordo del 20.06.2013	57	1.141					1.198
Transazioni attive afferenti a costi legati all'aumento del CS		11					11
Valutazione "available for sale" polizza Ca.Ri.Spezia				37			37
Plusvalenza cessione quote Wikire S.r.l.				166			166
Utili/perdite attuariali sul TFR al 31.12.2014				(122)			(122)
Altre differenze di consolidamento					(14)		(14)
Risultato netto consolidato al 31.12.2014						(4.168)	(4.168)
<b>Saldi al 31.12.2014</b>	<b>14.500</b>	<b>1.152</b>	<b>0</b>	<b>(698)</b>	<b>(1.639)</b>	<b>(4.168)</b>	<b>9.147</b>

## Stato Patrimoniale ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006

<b>GRUPPO GABETTI</b>					
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA</b> (valori in migliaia di Euro)					
<b>Nota</b>	<b>ATTIVITA'</b>	<b>31.12.2014</b>	<i>di cui parti correlate</i>	<b>31.12.2013</b>	<i>di cui parti correlate</i>
	<b>Attività non correnti</b>				
1	Immobilizzazioni materiali	778		1.039	
3	Immobilizzazioni immateriali	16.901		18.478	
4	Partecipazioni valutate ad equity	8		10	
5	Altri titoli a lungo termine	97		97	
6	Attività fiscali differite	4.714		5.312	
7	Altri crediti finanziari lungo termine	18		18	
8	Crediti commerciali ed altri crediti a lungo termine	41		0	
9	Altre attività a lungo termine	172		228	
	<b>Totale attività non correnti</b>	<b>22.729</b>		<b>25.182</b>	
	<b>Attività correnti</b>				
11	Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	23.054	935	23.996	518
12	Altri crediti finanziari a breve termine	8.110		6.100	
13	Cassa, disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	7.670		3.603	
	<b>Totale attività correnti</b>	<b>38.834</b>	<b>935</b>	<b>33.699</b>	<b>518</b>
	<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>61.563</b>	<b>935</b>	<b>58.881</b>	<b>518</b>

<b>GRUPPO GABETTI</b>					
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA</b> (valori in migliaia di Euro)					
		31.12.2014	<i>di cui parti correlate</i>	31.12.2013	<i>di cui parti correlate</i>
	<b>PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>				
	<b>Capitale sociale e riserve</b>				
14	Capitale sociale	14.500		19.072	
15	Altre riserve	34		28.558	
15	Utili/Perdite a nuovo	-1.219		-65.103	
	Utile/Perdite del Gruppo	-4.168		-3.382	
	<b>Totale patrimonio netto consolidato del Gruppo</b>	<b>9.147</b>		<b>-20.855</b>	
16	<b>Capitale sociale e riserve di pertinenza di terzi</b>	<b>269</b>		<b>163</b>	
16	<b>Risultato di pertinenza di terzi</b>	<b>-109</b>		<b>11</b>	
	<b>Totale patrimonio netto di terzi</b>	<b>160</b>		<b>174</b>	
	<b>Patrimonio netto totale</b>	<b>9.307</b>		<b>-20.681</b>	
	<b>Passività non correnti</b>				
17	Debiti finanziari a lungo termine	29.454		53.284	
18	Passività fiscali differite	2.153		2.799	
19	Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	2.043		1.919	
20	Fondi a lungo termine	4.500		4.500	
	<b>Totale passività non correnti</b>	<b>38.150</b>		<b>62.502</b>	
	<b>Passività correnti</b>				
21	Debiti commerciali e altre passività a breve termine	12.234	47	14.154	95
22	Debiti per imposte sul reddito	83		86	
23	Debiti finanziari a breve termine	826		604	
24	Fondi rischi ed oneri	963		2.216	
	<b>Totale passività correnti</b>	<b>14.106</b>	<b>47</b>	<b>17.060</b>	<b>95</b>
	<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>61.563</b>	<b>47</b>	<b>58.881</b>	<b>95</b>

Conto Economico ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006

<b>GRUPPO GABETTI</b>					
<b>CONTO ECONOMICO</b> (valori in migliaia di Euro)					
		2014	<i>di cui parti correlate</i>	2013	<i>di cui parti correlate</i>
<b>Attività in funzionamento</b>					
25	Ricavi	27.847	1.051	27.066	580
26	Altri proventi	1.900		4.585	
	<b>Totale valore della produzione</b>	<b>29.747</b>	<b>1.051</b>	<b>31.650</b>	<b>580</b>
27	Costo del personale	10.119		10.896	
28	Ammortamenti e svalutazioni	2.777		2.925	
29	Costi per servizi	13.844	116	13.502	119
30	Altri costi operativi	8.141		7.745	
	<b>Totale costi della produzione</b>	<b>34.881</b>	<b>116</b>	<b>35.068</b>	<b>119</b>
	<b>Risultato operativo</b>	<b>-5.134</b>	<b>935</b>	<b>-3.418</b>	<b>461</b>
31	Ricavi finanziari	2.294		450	41
32	Costi finanziari	664		685	
33	Rettifiche di valore su crediti finanziari	-349		-42	
34	Valutazione di attività finanziarie	-2		0	
	<b>Risultato prima delle Imposte</b>	<b>-3.855</b>	<b>935</b>	<b>-3.695</b>	<b>502</b>
35	Imposte sul reddito	422		-323	
	<b>Risultato netto consolidato</b>	<b>-4.277</b>		<b>-3.372</b>	
<i>Attribuibile a:</i>					
	<b>AZIONISTI DELLA CONTROLLANTE</b>	<b>-4.168</b>		<b>-3.382</b>	
	<b>Azionisti di minoranza</b>	<b>-109</b>		<b>11</b>	
36	<b>Utile per azione</b>				
	<b>BASE</b>	<b>-0,107</b>		<b>-0,213</b>	
	<b>DILUITO</b>	<b>-0,120</b>		<b>-0,213</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 2014 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 2014 rappresentano un elemento di raccordo e di continuità delle informazioni diffuse attraverso il bilancio consolidato di esercizio al 31 dicembre 2013, 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;
- le stime e le ipotesi sottostanti la valutazione del prestito obbligazionario convertibile.

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 delle altre immobilizzazioni immateriali iscritte in bilancio.

Il valore recuperabile degli avviamenti è stato determinato sulla base del Piano Industriale 2013-2016 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. in data 14 maggio 2013 tenuto conto dei risultati consuntivati nel presente esercizio.

Gli elementi utilizzati dagli Amministratori per redigere il bilancio consolidato 2014 nel presupposto della continuità aziendale sono evidenziati in dettaglio nell'apposito paragrafo della relazione sulla gestione.

Nella nota n. 2 sono indicati anche i valori recuperabili e l'ammontare delle svalutazioni degli avviamenti contabilizzati in bilancio.

La descrizione delle politiche contabili applicate sui principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni soggettive utilizzate nella redazione del bilancio consolidato. Per le ulteriori informazioni di dettaglio inerenti alla 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**

Per quanto riguarda i fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo, con particolare riferimento alle conclusioni sulla continuità aziendale, si rimanda a quanto precedentemente esposto nello specifico paragrafo nella Relazione sulla Gestione.

## 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 2013:

- In data 21 luglio 2014 Gabetti Agency S.p.A. ha incrementato la propria quota di partecipazione in Tree Real Estate sino al 99,997%.
- In data 28 ottobre 2014 è stata costituita WikiRe S.r.l., partecipata al 92% da Abaco Team S.p.A. (Gruppo Gabetti) e all'8% da Antlia Software S.r.l. con oggetto lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti innovativi ad alto valore tecnologico nel settore immobiliare.
- In data 29 dicembre 2014 è stata recepita presso il Registro Imprese di Milano la cessazione della società Treeplat S.r.l. posta in liquidazione in data 19 dicembre 2014.

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.:

Società consolidate integralmente					
Ragione o denominazione sociale	Sede legale	Codice fiscale e iscr. reg. imprese	Capitale sociale/euro	n. azioni o quote	Quota di possesso (%)
Abaco Team S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05042531003	2.000.000	2.000.000	100% diretta
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	80055390151	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
Patnigest S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	04508760156	1.550.000	1.550.000	100% diretta
Tree Real Estate S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05933890963	3.500.000	3.500.000	99,997% indirettamente mediante Gabetti Property Solutions Agency S.p.A.
Gabetti Property Solutions Franchising Agency S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05952840964	2.156.666	1	100% indirettamente mediante Tree Real Estate S.r.l.
Gimaldi Franchising S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	04797410968	200.000	200.000	100% indirettamente mediante Tree Real Estate S.r.l.
ProfessioneCasa S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	11069070156	214.015	214.015	90,53% indirettamente mediante Tree Real Estate S.r.l.
Wikire S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	08820060963	50.000	1	92% indirettamente mediante Abaco Team S.p.A.

Le seguenti imprese, ai sensi dello IAS 28 e dell'IFRS 11, sono state valutate con il metodo del patrimonio netto:

Società consolidate con il metodo del patrimonio netto					
Ragione o denominazione sociale	Sede legale	Codice fiscale e iscr. reg. imprese	Capitale sociale/euro	n. azioni o quote	Quota di possesso (%)
NPLs RE_Solutions S.r.l.	Milano - Via Cornaglia Carlo Ottavio 10	08397250963	20.000	2	50% indirettamente mediante Abaco Team S.p.A.

Si segnala che il criterio contabile applicato per le società a controllo congiunto è il metodo del patrimonio netto, come previsto dal principio IFRS 11 in presenza di "Joint Venture" (in caso di "Joint Operation" dovrebbe applicarsi, invece, la registrazione pro quota di attività, passività, costi e ricavi).

## DATE DI RIFERIMENTO

Il bilancio consolidato è stato redatto utilizzando i progetti di bilancio al 31 dicembre 2014 delle società oggetto di consolidamento, predisposti dai rispettivi Consigli di Amministrazione.

## BILANCI INCLUSI NEL CONSOLIDAMENTO

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

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

## CRITERI DI CONSOLIDAMENTO

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

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

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

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

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

Il raccordo tra il patrimonio netto e il risultato di esercizio desumibile dal bilancio della Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2014 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.

## CRITERI DI VALUTAZIONE

I più significativi criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 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 e marchi.

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.

-----

Gli ammortamenti sono calcolati sulla base delle seguenti aliquote/vita utile (se non diversamente indicato):

- concessioni, licenze e marchi	10%
- software	3 – 5 anni
- altre immobilizzazioni immateriali	20%
- avviamento	10%

### **Immobilizzazioni materiali**

Le attività materiali comprendono gli immobili, i terreni, gli impianti, i mobili e arredi, le macchine elettroniche, le migliorie su beni di terzi 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 migliorie su beni di terzi sono classificate tra le immobilizzazioni materiali e sono ammortizzate nel periodo minore tra quello in cui le migliorie possono essere utilizzate e quello della durata residua della locazione.

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

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

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

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

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%

### **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. 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.

Per tutte le tipologie di credito, il passaggio a perdita avviene quando si ritiene che non vi siano più possibilità di recupero o che l'ammontare del credito renda antieconomico il recupero.

## 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.

Gli investimenti in titoli detenuti sino a scadenza sono iscritti al costo ammortizzato eventualmente svalutato per perdite durevoli di valore.

## Rimanenze

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

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

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

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

## Fondi per rischi ed oneri

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

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

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

## Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il trattamento di fine rapporto del personale è stato assimilato dai principi contabili internazionali ad un'obbligazione a benefici definiti, ovvero è una forma di retribuzione del personale a corresponsione differita, rinviata alla fine del rapporto di lavoro; pertanto la valutazione di tale obbligazione avviene sulla base di una stima attuariale dell'importo che l'impresa dovrà corrispondere ai propri dipendenti al momento della cessazione del rapporto di lavoro.

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

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

Gli utili e le perdite derivanti da aggiustamenti delle stime attuariali riguardanti le variabili che determinano il costo finale delle prestazioni successive alla cessazione del rapporto di lavoro sono contabilizzati tra le altre riserve.

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 dal 1 gennaio 2007, sono stati modificati 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 2012 ha rinnovato l'adesione al consolidato fiscale nazionale di cui all'art. 117 e seguenti del Tuir per il triennio 2012, 2013, 2014.

## 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 iscritti in base alle singole lavorazioni effettivamente completate.

## 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 2014**

- La serie dei tre principi IFRS 10 – Bilancio Consolidato, IFRS 11 - Accordi di compartecipazione e IFRS 12 - Informazioni addizionali su partecipazioni in altre imprese, emessa dallo IASB nel mese di maggio 2011, successivamente emendata e prevista applicabile per gli esercizi aventi inizio a partire dal 1° gennaio 2013 (in modo retrospettivo), ha visto rinviare l'applicazione obbligatoria al 1° gennaio 2014 ad esito del processo di omologazione da parte degli organi competenti dell'Unione. In particolare:
  - in data 12 maggio 2011 lo IASB aveva emesso il principio IFRS 10 – Bilancio Consolidato che sostituisce il SIC-12 Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo) e parti dello IAS 27 – Bilancio consolidato e separato, ridenominato Bilancio separato, che disciplina il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato. Il nuovo principio muove dai principi esistenti, individuando nel concetto di controllo il fattore determinante ai fini del consolidamento di una società nel bilancio consolidato della controllante. Esso fornisce, inoltre, una guida per determinare l'esistenza del controllo laddove sia difficile da accertare. L'adozione di tale nuovo principio non ha comportato effetti sull'area di consolidamento del Gruppo.
  - In data 12 maggio 2011, lo IASB aveva emesso il principio IFRS 11 – Accordi di compartecipazione, che 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. L'adozione di tale nuovo principio non ha

comportato effetti sul Bilancio consolidato del Gruppo: la partecipazione NPLs RE Solutions S.r.l., classificata come joint venture in accordo con l'IFRS 11, continua ad essere rilevata con il metodo del patrimonio netto.

- A seguito dell'emanazione del principio, lo IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate è stato emendato per comprendere nel suo ambito di applicazione, dalla data di efficacia del principio, anche le partecipazioni in imprese a controllo congiunto.
- In data 12 maggio 2011, lo IASB aveva emesso il principio IFRS 12 – Informazioni addizionali su partecipazioni in altre imprese, che costituisce un nuovo e completo principio sulle informazioni addizionali da fornire su ogni tipologia di partecipazione, ivi incluse quelle su imprese controllate, accordi di compartecipazione, collegate, società a destinazione specifica e altre società veicolo non consolidate. Gli effetti dell'adozione del principio sono riflessi nell'informativa fornita in Bilancio.
- In data 16 dicembre 2011, lo IASB aveva emesso alcuni emendamenti allo IAS 32 – Strumenti Finanziari: esposizione nel bilancio, per chiarire l'applicazione di alcuni criteri per la compensazione delle attività e delle passività finanziarie presenti nello IAS 32. Nessun effetto significativo è derivato dall'applicazione di tali emendamenti nel presente Bilancio consolidato.
- In data 29 maggio 2013, lo IASB aveva emesso un emendamento allo IAS 36 - Riduzione di valore delle attività – Informazioni integrative sul valore recuperabile delle attività non finanziarie. Le modifiche intendono chiarire le informazioni integrative da fornire circa il valore recuperabile delle attività per le quali sia stata rilevata o eliminata nell'esercizio una perdita per riduzione di valore, nel caso in cui il valore recuperabile di tali attività si basi sul fair value al netto dei costi di vendita. Nessun effetto significativo è derivato dall'applicazione di tale emendamento nel presente Bilancio.
- In data 27 giugno 2013, lo IASB aveva emesso emendamenti minori allo IAS 39 “Strumenti finanziari: Rilevazione e valutazione – Novazione di derivati e continuazione della contabilizzazione di copertura”. Tali emendamenti consentono la continuazione della “Hedge Accounting” qualora uno strumento finanziario derivato di copertura sia novato in seguito all'applicazione di leggi o regolamenti, che determinino la sostituzione della controparte originaria con la finalità di garantire il buon fine dell'obbligazione. Identica modifica è riportata anche nell'IFRS 9 – Strumenti finanziari. Nessun effetto significativo è derivato dall'applicazione di tali emendamenti nel presente Bilancio.
- In data 20 maggio 2013 era stata pubblicata l'interpretazione IFRIC 21 – Tributi (un'interpretazione dello IAS 37 - Accantonamenti, passività e attività potenziali), che fornisce chiarimenti sul momento di rilevazione di una passività collegata a tributi diversi dalle imposte sul reddito. Nessun effetto significativo è derivato dall'applicazione di tale

interpretazione nel presente Bilancio.

### **Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora in vigore e non adottati anticipatamente dal Gruppo**

Alla data del presente Bilancio, gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione dei seguenti principi ed emendamenti:

- In data 12 novembre 2009 lo IASB aveva pubblicato il principio IFRS 9 – Strumenti finanziari; lo stesso principio è poi stato emendato nell'ottobre 2010 e nel novembre 2013 e finalmente deliberato dallo IASB lo scorso 24 luglio 2014. Il principio rappresenta una parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39 e introduce dei nuovi criteri, sia per la classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie, sia per la contabilizzazione degli strumenti di copertura (“hedge accounting”). In particolare, per le attività finanziarie il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie stesse al fine di determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Per le passività finanziarie, invece, la principale modifica avvenuta riguarda il trattamento contabile delle variazioni di fair value di una passività finanziaria designata come valutata al fair value attraverso il conto economico, nel caso in cui queste siano dovute alla variazione del merito creditizio della passività stessa. Secondo il nuovo principio tali variazioni devono essere rilevate negli Altri utili/(perdite) complessivi e non transiteranno più nel conto economico. Per la contabilità degli strumenti di copertura, l'obiettivo è stato quello di rispondere ad alcune critiche riguardanti i requisiti richiesti dallo IAS 39 per l'hedge accounting, ritenuti spesso troppo stringenti e non idonei a riflettere le policy di risk management adottate dalle entità. Gli emendamenti del novembre 2013 hanno anche eliminato la precedente previsione di adozione obbligatoria del principio a partire dal 1° gennaio 2015; con l'ultima versione dello standard, pubblicata dallo IASB lo scorso 24 luglio 2014, l'adozione obbligatoria è stata indicata a partire dal 1° gennaio 2018.
- In data 12 dicembre 2013 lo IASB aveva emesso una serie di modifiche agli IFRS derivanti dai cicli di miglioramento 2010-2012 e 2011-2013. I principali adeguamenti hanno interessato la definizione delle condizioni di maturazione nell'IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni, l'informativa inerente ai criteri di aggregazione dei segmenti operativi nell'IFRS 8 – Segmenti operativi, la definizione di dirigenti con responsabilità strategiche in relazione all'identificazione delle parti correlate nello IAS 24 – Informativa sulle parti correlate, l'esclusione dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 – Aggregazioni aziendali di tutti gli accordi a controllo congiunto, per come definiti dal nuovo principio IFRS 11 – Accordi di compartecipazione e chiarimenti in merito ad alcune esclusioni nell'applicazione dell'IFRS 13 – Misurazione del fair value.

- In data 30 gennaio 2014 lo IASB aveva pubblicato il principio IFRS 14 - Regulatory Deferral Accounts, l'interim standard relativo al progetto riguardante le attività regolamentate. Al fine di migliorare la comparabilità con le entità che già applicano gli IFRS e che non presentano poste contabili derivanti da specifiche regolamentazioni sulla determinazione dei prezzi, lo standard richiede che l'effetto di tali poste peculiari debba essere presentato separatamente dalle altre voci. L'IFRS 14 consente, solo a coloro che adottano gli IFRS per la prima volta, di continuare ad applicare la contabilizzazione di tali attività e passività secondo i precedenti principi contabili adottati. Lo standard è applicabile dal 1° gennaio 2016 (è consentita l'applicazione anticipata). Tale principio non avrà rilevanza per il Gruppo.
- In data 6 maggio 2014, lo IASB aveva emesso alcuni emendamenti allo IFRS 11 – Accordi di compartecipazione, chiarendo in merito alla rilevazione contabile delle acquisizioni di Partecipazioni in attività a controllo congiunto che costituiscono un business. Tali emendamenti sono applicabili in modo retrospettivo, per i periodi annuali che avranno inizio dal 1° gennaio 2016 (è consentita l'applicazione anticipata).
- In data 12 maggio 2014, lo IASB aveva emesso un emendamento allo IAS 16 - Immobili, impianti e macchinari e allo IAS 38 - Attività immateriali. Lo IASB ha chiarito che l'utilizzo di metodi basati sui ricavi per calcolare l'ammortamento di un bene non è appropriato, in quanto i ricavi generati da un'attività che include l'utilizzo di un bene, generalmente riflettono fattori diversi dal consumo dei benefici economici derivanti dal bene stesso. Lo IASB ha inoltre chiarito che si presume che i ricavi generalmente non siano una base adeguata per misurare il consumo dei benefici economici generati da un'attività immateriale. Tale presunzione, tuttavia, può essere superata in determinate circostanze limitate. Le modifiche sono efficaci per i periodi annuali che avranno inizio dal 1° gennaio 2016 (è consentita l'applicazione anticipata).
- Il 28 maggio 2014, lo IASB aveva emesso il principio IFRS 15 - Ricavi da contratti con i clienti. Il principio, che sostituisce lo IAS 18 – Ricavi e lo IAS 11 – Lavori su ordinazione, richiederà agli emittenti di tutti i settori e Paesi di utilizzare un nuovo modello a cinque fasi per rilevare i ricavi da contratti con i clienti. Il nuovo standard non dovrebbe apportare particolari difformità nella contabilizzazione delle operazioni più comuni; maggiori differenze nella tempistica della rilevazione e nella determinazione quantitativa dovrebbero essere rinvenibili invece nei contratti di servizi a medio-lungo termine e negli accordi contenenti più obbligazioni. La *disclosure* sui ricavi richiede una più ampia informativa qualitativa e quantitativa, tale da consentire ai vari portatori di interessi di ottenere una chiara comprensione del contenuto e degli elementi rilevanti per la determinazione dei ricavi. Il principio è applicabile in modo retrospettivo per i periodi annuali che iniziano dal 1° gennaio 2017.
- In data 25 settembre 2014 lo IASB aveva emesso una serie di modifiche agli IFRS derivanti

dal ciclo di miglioramento 2012-2014. I principali adeguamenti hanno interessato i seguenti principi:

- IFRS 5 – Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate: viene chiarito che quando un’attività non corrente (o gruppo in dismissione) è riclassificata da “posseduta per la vendita” a “posseduta per la distribuzione” o viceversa, questa riclassifica non costituisce una modifica ad un piano di vendita o di distribuzione; deve invece intendersi come variazioni ad un piano di vendita il caso di un’attività (o gruppo in dismissione) che cessa di essere posseduta per la distribuzione ma non è riclassificata come “posseduta per la vendita”;
  - IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative: se un’entità trasferisce a terzi un’attività finanziaria, rispettando le condizioni dello IAS 39 per l’eliminazione contabile dell’attività, la modifica all’IFRS 7 richiede che venga fornita informativa sull’eventuale coinvolgimento residuo che l’entità potrebbe ancora avere in relazione all’attività finanziaria trasferita. In particolare, la modifica fornisce indicazioni su cosa s’intenda per “coinvolgimento residuo” ed aggiunge una guida specifica per supportare la direzione aziendale in tale determinazione;
  - IAS 19 – Benefici per i dipendenti: il principio richiede che il tasso di sconto per attualizzare le obbligazioni per benefici successivi al rapporto di lavoro debba essere determinato con riferimento ai rendimenti di mercato dei titoli obbligazionari di aziende primarie, ovvero dei titoli di enti pubblici;
  - IAS 34 – Bilanci intermedi: il principio elenca le informazioni che devono essere riportate nel bilancio intermedio a meno che non siano illustrate altrove nel bilancio intermedio. La modifica chiarisce il significato di “informativa illustrata altrove nel bilancio intermedio” spiegando che si fa riferimento ad altri documenti che devono essere disponibili agli utilizzatori unitamente al bilancio intermedio (ad esempio la relazione sulla gestione).
- Il 18 dicembre 2014, lo IASB aveva emesso un emendamento allo IAS 1 – Presentazione del bilancio. Si tratta di una modifica che include una serie di precisazioni intorno ai concetti di rilevanza ed aggregazione, sulle modalità di presentazione di risultati parziali ulteriori rispetto a quelli previsti dallo IAS 1, sulla struttura delle note e sull’informativa inerente ai criteri di valutazione significativi.

I potenziali impatti sul bilancio derivanti dall’applicazione dei principi ed emendamenti sopra richiamati saranno valutati allorquando tali principi ed emendamenti verranno omologati dai competenti organi dell’Unione.

## ALTRE INFORMAZIONI

### Operazioni infragruppo

Nel corso dell'esercizio le società del Gruppo Gabetti hanno effettuato tra di esse operazioni a normali condizioni di mercato.

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 successive note al bilancio consolidato.

### Rapporti con parti correlate

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

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

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 31 dicembre 2014								
	Crediti finanziari	Crediti commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
<b>Joint venture</b>								
Npls Re_Solutions S.r.l.	-	40	-	-	37	-	-	-
<b>Totale Joint venture</b>	-	<b>40</b>	-	-	<b>37</b>	-	-	-
<b>Società consociate</b>								
Marcegaglia spa	-	393	-	-	407	-	-	-
Marcegaglia Buildtech srl	-	468	-	-	572	-	-	-
Made Hse srl	-	-	-	-	-	1	-	-
Canonici Andrea	-	-	-	23	-	23	-	-
Investment & Development spa	-	33	-	6	29	20	-	-
Cifin Spa	-	1	-	18	6	72	-	-
<b>Totale consociate</b>	-	<b>895</b>	-	<b>47</b>	<b>1.014</b>	<b>116</b>	-	-
<b>TOTALE</b>	-	<b>935</b>	-	<b>47</b>	<b>1.051</b>	<b>116</b>	-	-
<b>Totale Consolidato</b>	<b>8.128</b>	<b>23.054</b>	<b>30.280</b>	<b>12.234</b>	<b>29.747</b>	<b>21.985</b>	<b>2.294</b>	<b>664</b>
<b>Percentuale su totale Gruppo</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>

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.

### Operazioni atipiche e/o inusuali

Nel corso dell'esercizio il Gruppo non ha registrato operazioni atipiche e/o inusuali.

---

**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>31.12.2014</b>	<b>Saldo</b> <b>31.12.2013</b>
- <i>Terreni e fabbricati</i>		
- <b>Terreni e fabbricati</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
- <i>Altri beni</i>		
- Mobili ed attrezzature d'ufficio	164	256
- Macchine elettroniche	102	135
- Automezzi	13	15
- Altre immobilizzazioni materiali	19	28
- Migliorie beni di terzi	478	603
- <b>Totale altri beni</b>	<b>776</b>	<b>1.037</b>
<b>Totale immobilizzazioni materiali</b>	<b>778</b>	<b>1.039</b>

La voce *terreni e fabbricati* al 31 dicembre 2014 comprende n. 2 cantine detenute dalla controllata Gabetti Agency S.p.A. pari ad Euro 2 mila.

La voce *altri beni* registra un decremento netto di Euro 261 mila, principalmente dovuto al normale deprezzamento dei beni per Euro 254 mila.

**Nota n. 2: Impairment**

Al 31 dicembre 2014 il valore residuo degli avviamenti iscritti tra le immobilizzazioni immateriali ammonta a complessivi euro 12.934 mila, interamente allocati alla CGU ("*cash generating unit*") Tree Real Estate (Gabetti Franchising Agency, Professionecasa e Grimaldi), comprensivi di euro 5.397 mila relativi al valore netto contabile dell'*intangibile* "Rete commerciale in franchising" riconosciuto in sede di allocazione del prezzo dell'acquisizione.

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 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 la CGU oggetto di analisi. Il Management ha scelto di calcolare il flusso di cassa di *perpetuity* sulla base di un NOPAT (*net operating profit after tax*) dell'ultimo anno di Piano 2013/2016 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 risulta ancora significativa rispetto alla situazione di partenza.

Si è inoltre provveduto a stimare un tasso di attualizzazione "base" dei flussi di cassa operativi, utilizzando diversi parametri finanziari al fine di considerare sia la rischiosità di mercato che del paese, oltre che quella propria della società.

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.

Lo IAS 36 precisa infatti che un tasso di attualizzazione che rifletta "*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 (*Ke*) è stato stimato nell'8,63%, comprensivo di un *additional premium risk* del 2%, in considerazione dei tassi di crescita previsti a Piano e dei recenti mutamenti organizzativi.

La Direzione del Gruppo ha ritenuto ragionevoli le considerazioni fin qui svolte e conseguentemente dal *test d'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* detenuta al 99,997% dal Gruppo Gabetti, che a sua volta controlla alcune *legal entities* che operano nell'attività del *franchising* immobiliare (Gabetti Franchising Agency, Professionecasa e Grimaldi).

Nello svolgimento del *test di impairment* gli Amministratori hanno considerato quale indicatore di perdita di valore il ritardo accumulato nei risultati dell'esercizio 2014, dal quale emerge un volume di fatturato e di EBITDA ancora in ritardo rispetto al Piano (anche nello scenario "*Worst Case*"), in conseguenza della scelta del Management di portare a risoluzione numerosi punti in franchising non più rispondenti agli standard qualitativi del Gruppo, con l'obiettivo di liberare le zone in esclusiva per future nuove affiliazioni. La contrazione dei ricavi è stata parzialmente compensata dalla forte riduzione dei costi fissi di struttura.

Per tali ragioni, gli Amministratori hanno proceduto ad effettuare un aggiornamento interno dei *test d'impairment* sulla base dei dati consuntivati al 31 dicembre 2014, elaborando una *sensitivity* che ha adeguato le prospettive di crescita dei ricavi e dell'EBITDA contenute nel Piano 2013-2016 delle varie società di franchising ai risultati consuntivi del 2014.

Dalla verifica svolta secondo le modalità sopra esposte al 31 dicembre 2014 è stata confermata la piena recuperabilità dei valori iscritti ad avviamento, in quanto il valore contabile della CGU iscritta nel bilancio consolidato 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.

E' opportuno comunque evidenziare la sensibilità delle valutazioni di recuperabilità dell'avviamento implicito nel valore della partecipazione Tree Real Estate alla variazione della marginalità attesa lungo il periodo di Piano.

In tale contesto, gli Amministratori monitoreranno pertanto sistematicamente l'andamento del Piano e delle principali variabili al fine di valutare gli adeguamenti delle stime di recuperabilità dei valori di iscrizione sopra esposti.

Non si può tuttavia escludere, sulla base delle conoscenze attualmente disponibili, che si possano consuntivare in futuro risultati diversi dalle stime effettuate, che potrebbero richiedere rettifiche, anche significative, al valore contabile degli avviamenti iscritti in bilancio.

### **Nota n. 3: Immobilizzazioni immateriali**

Al 31 dicembre 2014 il totale della voce è pari ad Euro 16.901 mila (Euro 18.478 mila al 31 dicembre 2013).

Di seguito evidenziamo il riepilogo della voce immobilizzazioni immateriali:

	<b>Saldo 31.12.2014</b>	<b>Saldo 31.12.2013</b>
- Concessioni, licenze e marchi	1.449	1.668
- Software	1.475	1.723
- Altre immobilizzazioni immateriali	5.408	7.208
- Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti	1.032	342
- Avviamento	7.537	7.537
<b>Totale immobilizzazioni immateriali</b>	<b>16.901</b>	<b>18.478</b>

#### *Concessioni, licenze, marchi e diritti simili*

Il decremento netto di tale voce pari ad Euro 219 mila è legato principalmente all'ammortamento del periodo pari ad Euro 221 mila ed alla capitalizzazione dei costi sostenuti dalla Capogruppo per la registrazione del marchio "Assicura.RE" per Euro 2 mila.

La voce rileva i costi sostenuti per la registrazione dei marchi legati alla *brand identity* del Gruppo Gabetti per Euro 36 mila, costi per marchi e licenze per Euro 4 mila derivanti dal Gruppo Abaco e costi per marchi e licenze per Euro 1.409 mila derivanti da Gruppo Tree Real Estate.

#### *Software*

Il saldo presenta un decremento netto di Euro 248 mila, composto prevalentemente per Euro 506 mila dal decremento dovuto ad ammortamenti del periodo, compensati per Euro 258 mila (di cui 98 mila riclassificati dalle immobilizzazioni in corso e acconti) dall'incremento per l'implementazione di software esistenti ed il completamento dei nuovi siti Internet.

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.

La vita utile del software "Treeplat" è stata considerata superiore ai 5 anni.

#### *Altre immobilizzazioni immateriali*

Il saldo al 31 dicembre 2014 pari ad Euro 5.408 mila, include prevalentemente l'importo di Euro 5.397 mila relativo al valore netto contabile dell'*intangibile* "Rete commerciale in franchising" riconosciuto in sede di allocazione del prezzo dell'acquisizione già al netto della quota di ammortamento relativa all'esercizio 2014 pari ad Euro 1.691 mila.

Tale allocazione è ammortizzata sulla base della durata media dei contratti franchising rilevata in 7-7,6 anni a seconda del *brand*.

#### *Immobilizzazioni in corso e acconti*

Il saldo al 31 dicembre 2013 pari ad Euro 342 mila era riferito per Euro 98 mila al costo sostenuto per l'implementazione ed aggiornamento del sito Internet per la società Tree Real Estate e Gabetti Agency S.p.A., riclassificato nel 2014 nella voce *Software* e per Euro 244 mila ai costi sostenuti da Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.) per la realizzazione del nuovo software non ancora concluso "Progetto Weare" per la gestione dei servizi immobiliari via web, oggetto di conferimento nella neo costituita società WikiRe S.r.l.

Il saldo al 31 dicembre 2014 pari ad Euro 1.032 mila è riferito:

- per Euro 978 mila al software non ancora concluso “Progetto Weare” per la società WikiRe S.r.l.;
- per Euro 8 mila al costo sostenuto per l’implementazione del software “JD Edwaeds EnterpriseOne” per la Capogruppo;
- per Euro 46 mila al costo sostenuto per l’implementazione ed aggiornamento del sito Internet per le società Professionecasa S.p.A. e Gabetti Agency S.p.A. – divisione SantAndrea.

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 unicamente al Gruppo Tree Real Estate per Euro 12.934 mila (di cui Euro 5.397 mila allocata ad *asset* e inclusa nella voce “altre immobilizzazioni immateriali” ed Euro 7.537 mila inclusa nella voce “avviamenti”), si rimanda alla precedente Nota n. 2.

**Nota n. 4: Partecipazioni valutate ad equity**

	<b>Saldo 31.12.2014</b>	<b>Saldo 31.12.2013</b>
NPLs RE_Solutions S.r.l.	8	10
<b>Partecipazioni valutate ad equity</b>	<b>8</b>	<b>10</b>

La partecipazione della società NPLs RE\_Solutions S.r.l., detenuta per il 50% dalla controllata Abaco Servizi S.r.l. e per il 50% da B.S. 7 Società per Azioni (Gruppo Beni Stabili), è stata valutata ad equity. Tale valutazione ha comportato una riduzione di valore pari ad Euro 2 mila.

Il bilancio al 31 dicembre 2014 della società valutata ad equity presenta i seguenti valori (espressi in unità di Euro):

Società	Totale attività non correnti	Totale attività correnti	Totale passività non correnti	Totale passività correnti	Totale Patrimonio netto	Totale Ricavi	Totale Costi	Utile/(Perdita) d’esercizio
NPLSs RE_Solutions S.r.l.	4.742	55.417	0	43.504	16.655	37.432	40.776	(3.344)
<b>Totale</b>	<b>4.742</b>	<b>55.417</b>	<b>0</b>	<b>43.504</b>	<b>16.655</b>	<b>37.432</b>	<b>40.776</b>	<b>(3.344)</b>

### Nota n. 5: Altri titoli a lungo termine

La voce, pari ad Euro 97 mila, si riferisce al premio versato per la sottoscrizione di un contratto assicurativo multiramo unit linked e di assicurazione sulla vita con partecipazione agli utili. Il capitale minimo garantito è pari ad Euro 95 mila a fronte del premio di Euro 97 mila.

Tale polizza assicurativa, stipulata da Tree Real Estate S.r.l., è stata sottoscritta al fine di essere costituita in pegno per le prestazioni in essa previste a favore di una compagnia assicurativa che ha rilasciato una polizza fidejussoria (per un valore di 389 mila), con contraente Tree Real Estate S.r.l. e con beneficiario l'Agenzia delle Entrate, a garanzia dei crediti iva di Tree Real Estate S.r.l. compensati con la procedura iva di Gruppo, per la durata di tre anni a partire dal 23 dicembre 2013.

### Nota n. 6: Attività fiscali differite

	<b>Saldo 31.12.2014</b>	<b>Saldo 31.12.2013</b>
- Crediti verso erario per imp.anticipate - IRES	4.694	5.297
- Crediti verso erario per imp.anticipate - IRAP	20	15
<b>Attività fiscali differite</b>	<b>4.714</b>	<b>5.312</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 su fondi svalutazione crediti e 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 112.091 mila (Euro 101.714 mila nel 2013).

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 6.240 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 105.851 mila (Euro 95.474 mila nel 2013), rinviandone l'iscrizione agli esercizi successivi, in relazione al progressivo realizzarsi dei risultati positivi.

Dal punto di vista delle imposte differite attive, tali scelte hanno comportato:

- la presenza in bilancio di imposte anticipate per un ammontare complessivo pari ad Euro 1.716 mila (Euro 1.716 mila nel 2013);
- la mancata iscrizione di imposte anticipate per un ammontare complessivo pari ad Euro 29.109 mila al 31 dicembre 2014 (Euro 26.255 mila nel 2013).

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

	Saldo 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
<b>Finanziamenti ad altri a MLT</b>	<b>25</b>	<b>25</b>
Fondi svalutazione crediti	-7	-7
<b>Totale altri crediti finanziari MLT</b>	<b>18</b>	<b>18</b>

I finanziamenti ad altri a MLT pari ad Euro 18 mila sono relativi alla società Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.) e si riferiscono al finanziamento verso Xenon Due Punto Zero S.r.l. parzialmente svalutato.

#### Nota n. 8: Crediti commerciali ed altri crediti a lungo termine

Tale voce include unicamente i crediti per imposta utilizzabili ai fini IRAP, in cinque quote annuali di pari importo, derivante dalla trasformazione dell'ACE (Aiuto alla Crescita Economica – Legge n. 116 del 11/8/14) pari ad Euro 130 mila. L'importo si riferisce alle quote per gli anni 2016-2018.

Si precisa che la quota di credito della Capogruppo, pari ad Euro 89 mila, è stata interamente svalutata mediante l'iscrizione di un fondo svalutazione su crediti non correnti di pari importo.

#### Nota n. 9: Altre attività a lungo termine

	Saldo 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
- Depositi cauzionali vari	172	225
- Crediti per acconti IRPEF sul TFR	18	18
- Fondo svalutazione su crediti immobilizzati	-18	-15
<b>Totale altre attività a MLT</b>	<b>172</b>	<b>228</b>

I depositi cauzionali vari sono costituiti prevalentemente a fronte di contratti di locazione degli immobili ove viene esercitata l'attività sociale. Hanno subito un decremento netto pari ad Euro 53 mila dovuto principalmente alla restituzione di depositi cauzionali relativi al noleggio auto e al rilascio di locali in affitto.

I crediti per acconti IRPEF su TFR, ritenuti di difficile recuperabilità, sono interamente svalutati. Ai fini della comparabilità di bilancio è stato riclassificato anche il valore dell'esercizio precedente che era ricompreso nella voce "Fondi rischi ed oneri" tra le passività correnti per Euro 15 mila.

## ATTIVITA' CORRENTI

### Nota n. 10: Rimanenze

Nel corso dell'esercizio si è proceduto alla cessione dell'unico immobile (box) detenuto dalla controllata Gabetti Mutuicasa S.p.A. del valore netto di Euro 392 ad un prezzo di Euro 12 mila. Al 31 dicembre 2014 non è presente alcun immobile detenuto per la vendita.

### 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>	<b>Saldo</b>
	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
- Clienti per mediazioni immobiliari	1.612	1.497
- Clienti per pratiche in contenzioso	14.298	15.406
- Clienti per attività di franchising	7.558	10.262
- Clienti per servizi tecnici	6.321	6.068
- Clienti per fatture da emettere	6.503	3.932
- Altri	70	233
<b>Totale crediti verso clienti</b>	<b>36.362</b>	<b>37.398</b>
<b>Totale fondi svalutazione crediti</b>	<b>-14.879</b>	<b>-16.019</b>
<b>Totale crediti netti verso clienti</b>	<b>21.483</b>	<b>21.379</b>

L'incremento netto pari ad Euro 104 mila è dovuto principalmente a maggiori crediti per fatture da emettere parzialmente compensati da minori crediti per attività di franchising.

I crediti per fatture da emettere verso terzi si riferiscono principalmente ai servizi tecnici.

Si precisa che ai fini della comparabilità di bilancio si è proceduto a riclassificare per l'esercizio precedente i crediti verso UBH pari ad Euro 5.694 mila, detenuti dalla controllata Gabetti

Agency S.p.A., dalla sottovoce “clienti per fatture da emettere” per Euro 138 mila e dalla sottovoce “altri” per Euro 5.556 mila, alla sottovoce “clienti per pratiche in contenzioso”.

Per il dettaglio suddiviso per tipologia, rischio e scadenza si rimanda alla successiva nota n. 37.

*Altri crediti a breve termine:*

	<b>Saldo 31.12.2014</b>	Saldo 31.12.2013
- Risconti attivi	<b>512</b>	740
- Altri crediti	<b>232</b>	773
- Acconti a fornitori	<b>138</b>	156
- Crediti verso dipendenti	<b>18</b>	21
<b>Totale fondo svalutazione su altri crediti</b>	<b>-75</b>	0
<b>Totale crediti verso altri</b>	<b>825</b>	<b>1.691</b>

Il fondo svalutazione crediti pari ad Euro 75 mila si riferisce a crediti diversi per i quali è incerta la recuperabilità.

*Crediti tributari:*

	<b>Saldo 31.12.2014</b>	Saldo 31.12.2013
- Erario c/IVA	<b>11</b>	391
- Altri crediti tributari	<b>801</b>	536
<b>Totale fondo svalutazione su crediti tributari</b>	<b>-66</b>	0
<b>Totale altri crediti tributari</b>	<b>746</b>	<b>928</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 a rimborso e ritenute d'acconto subite) e da crediti Irap.

Tra i crediti IRAP è stato iscritto il credito derivante dalla trasformazione dell'ACE per la quota recuperabile nell'esercizio successivo.

Gli altri crediti tributari sono stati parzialmente svalutati per Euro 66 mila in quanto è incerta la loro totale recuperabilità.

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

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

	<b>Saldo</b> <b>31.12.2014</b>	Saldo 31.12.2013
<b>Finanziamenti ad altri BT</b>	<b>3.027</b>	<b>0</b>
Crediti per operazioni di locazione finanziaria	227	271
Fondi svalutazione crediti per interessi mora	-224	-248
<b>Totale crediti per operazioni di locazione fin.</b>	<b>3</b>	<b>23</b>
Crediti per mutui concessi	127.060	128.829
Fondi svalutazione crediti per interessi mora	-117.578	-118.636
Fondi svalutazione crediti	-4.402	-4.116
<b>Totale crediti per mutui concessi</b>	<b>5.080</b>	<b>6.077</b>
<b>Totale altri crediti finanziari BT</b>	<b>8.110</b>	<b>6.100</b>

Le attività finanziarie a breve termine verso altri sono rappresentate dalla polizza sottoscritta con Crédit Agricole Vita S.p.A. per nominali Euro 3 milioni sulla quale sono state iscritte rivalutazioni maturate a fine esercizio pari ad Euro 37 mila al lordo della ritenuta fiscale. Sulla base dello IAS 39 la polizza è stata iscritta tra le attività finanziarie “*available for sale*” e valutata al “*fair value*” con variazioni rilevate a patrimonio netto.

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.

Nel corso dell’esercizio tale voce ha subito un naturale decremento dovuto ad incassi e chiusure di crediti per mutui.

Per il dettaglio relativo alla scadenza dei crediti per mutui ed al loro *fair value* si rimanda alla successiva Nota n. 37.

## Nota n. 13: Cassa e disponibilità liquide

Al 31 dicembre 2014 la voce risulta pari ad euro 7.670 mila, in aumento di euro 4.067 mila rispetto ad euro 3.603 mila di fine esercizio precedente, comprensiva di euro 93 mila di assegni.

## Posizione finanziaria netta

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

<b>(Dati in migliaia di Euro)</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Cassa	30	14
Depositi bancari e postali	7.547	3.371
Titoli e attività finanziarie correnti	93	218
Attività finanziarie correnti	3.027	0
<b>Liquidità</b>	<b>10.697</b>	<b>3.603</b>
Debiti verso banche	-826	-604
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-826</b>	<b>-604</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>9.871</b>	<b>2.999</b>
Debiti verso banche	-29.454	-53.284
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-29.454</b>	<b>-53.284</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-19.583</b>	<b>-50.285</b>

La posizione finanziaria netta del Gruppo al 31 dicembre 2014 risulta negativa per euro 19,6 milioni, composta per euro 29,5 milioni da debiti a medio/lungo termine (incluso il Prestito Obbligazionario Convertendo per euro 8,1 milioni) e per euro 0,8 milioni da debiti a breve termine, al netto di euro 10,7 milioni di liquidità e crediti finanziari correnti, con una significativa riduzione di euro 30,7 milioni rispetto al 31 dicembre 2013.

Si ricorda che tali valori comprendono un importo di euro 7,9 milioni di debiti chirografari verso le banche denominati di categoria A che prevedono un meccanismo di rimborso con i soli flussi derivanti dagli incassi dei crediti NPL (linea di *business* “Altri Business” descritta nelle pagine precedenti) al netto dei costi di gestione degli stessi, così come stabilito nell’Accordo di Ristrutturazione 2013, fermo restando la facoltà delle Banche di rinviare ulteriormente i termini di rimborso. Eventuali importi non rimborsati al 31 dicembre 2020 saranno convertiti in capitale della società.

Nel corso dell’esercizio 2014 la posizione finanziaria netta è stata positivamente influenzata dall’incasso dei proventi derivanti dalla chiusura dell’aumento di capitale in opzione ai Soci di euro 19 milioni, interamente sottoscritto per cassa, al netto degli acconti ricevuti nel corso del 2013 per euro 6 milioni e beneficiando di euro 0,2 milioni di proventi derivanti dalla vendita dei diritti di opzione.

Sempre come previsto dall’Accordo di Ristrutturazione, in febbraio si è anche concluso l’aumento di capitale riservato agli Istituti di Credito Finanziatori per euro 20 milioni, interamente sottoscritto attraverso conversione di loro crediti chirografari di categoria B in

capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A., riducendo conseguentemente parte dell'indebitamento finanziario non corrente ed in data 28 febbraio 2014 è stato emesso il Prestito Obbligazionario Convertendo da euro 10 milioni, sempre riservato agli Istituti di Credito Finanziatori, interamente sottoscritto attraverso conversione di loro crediti chirografari di categoria B, contabilizzato con la valutazione al *fair-value* per euro 8,1 milioni.

Nel mese di dicembre 2014 si è infine concluso un ulteriore aumento parziale di capitale relativo ai crediti NPL, sottoscritto dagli Istituti di Credito aderenti l'Accordo di Ristrutturazione 2013 per complessivi euro 1,2 milioni attraverso la conversioni di parte dei debiti chirografari di categoria A, con beneficio sulla posizione finanziaria netta del Gruppo.

Senza nessun impatto a livello complessivo sulla posizione finanziaria netta, in quanto a fronte della riduzione di debiti si è ridotta di pari importo la liquidità, nel mese di gennaio 2014 si è proceduto alla liquidazione degli oneri finanziari di competenza 2013 per euro 0,7 milioni.

Nel mese di dicembre 2014 si è anche provveduto al parziale rimborso di debiti chirografari di categoria A (NPL) relativo ai flussi generati dall'attività di recupero dei cd. *Non Performing Loan* nel periodo 01/10/2013-30/09/2014 per complessivi euro 0,3 milioni ed alla liquidazione di oneri finanziari maturati sul POC (Prestito Obbligazionario Convertendo 2014/2023) per euro 0,1 milioni, in linea a quanto previsto nel relativo Regolamento di emissione.

L'incremento di liquidità del periodo pari ad euro 7,1 milioni è dovuto alla chiusura degli aumenti di capitale per cassa per complessivi euro 13,2 milioni, precedentemente descritti, al netto di uscite finanziarie per complessivi euro 6,1 milioni, delle quali euro 1,1 milioni riferite alla liquidazione degli oneri finanziari previsti dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013 (di cui sopra) ed euro 6,0 milioni riferite a poste non ricorrenti legate al processo di riorganizzazione previsto nel Piano Strategico 2013-2016 ed al pagamento di debiti scaduti relativi ad esercizi precedenti. Considerando esclusivamente l'attività operativa del periodo, l'esercizio 2014 ha pertanto evidenziato una generazione di cassa di circa euro 1,0 milioni.

Al 31 dicembre 2014 le linee di credito concesse dal sistema bancario in linea capitale ammontano ad euro 22,3 milioni, oltre ad euro 1,1 milioni per crediti di firma e carte di credito, tutte disciplinate nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013.

## 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 2013, il Capitale Sociale sottoscritto e versato era pari ad Euro 19.072.248,91, suddiviso in numero 830.736.661 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 826.338.538 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

*Aumento di capitale sociale al servizio della conversione dei "Warrant Azioni Ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. 2009/2013".*

Nel mese di dicembre 2013 sono stati esercitati n. 798 Warrant Azioni Ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. 2009/2013" e sono state conseguentemente sottoscritte e liberate n. 798 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, godimento regolare, per un controvalore pari ad Euro 485,98.

Tale aumento è stato imputato quanto ad Euro 391,02 a capitale sociale e quanto ad Euro 94,96 a riserva sovrapprezzo azioni.

In data 09 gennaio 2014 è stata iscritta al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale al servizio della conversione dei "Warrant".

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 19.072.639,93, suddiviso in numero 830.737.459 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 826.339.336 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

*Aumento di capitale sociale offerto in opzione agli aventi diritto*

In data 14 novembre 2013 il Consiglio di Amministrazione della Società, nell'ambito e in attuazione delle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti e in esecuzione del Piano Strategico 2013 -2016 del Gruppo Gabetti, in forza e nell'ambito della delega ex art. 2443 del codice civile conferitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 28 giugno 2013, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 19.000.000,00, mediante emissione di massime n. 648.380.448 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), da offrirsi in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del codice civile.

In data 17 febbraio 2014 tale aumento di capitale si è concluso con la sottoscrizione e liberazione di n. 648.380.448 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, con godimento regolare, per un controvalore pari ad Euro 18.997.547,09.

Tale aumento è stato imputato quanto ad Euro 13.518,01 a capitale sociale e quanto ad Euro 18.984.029,08 a riserva sovrapprezzo azioni.

In data 19 febbraio 2014 è stata iscritta al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale offerto in opzione ai soci.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 19.086.157,94, suddiviso in numero 1.479.117.907 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 1.474.719.784 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

*Aumento di capitale sociale riservato alle banche creditrici sottoscrittrici dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti*

In data 14 novembre 2013 il Consiglio di Amministrazione della Società, nell'ambito e in attuazione delle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti e in esecuzione del Piano Strategico 2013 -2016 del Gruppo Gabetti, in forza e nell'ambito della delega ex art. 2443 del codice civile conferitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 28 giugno 2013, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, mediante emissione di massime n. 682.593.856 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti del giugno 2013.

In data 25 febbraio 2014 tale aumento di capitale si è concluso con la sottoscrizione e liberazione di n. 682.593.851 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, con godimento regolare, per un controvalore pari ad Euro 19.999.999,83.

Detto aumento è stato sottoscritto e liberato dagli istituti di credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B dagli stessi vantati nei confronti della Società ed è stato imputato quanto ad Euro 14.231,32 a capitale sociale e quanto ad Euro 19.985.768,51 a riserva sovrapprezzo azioni.

In data 26 febbraio 2014 è stata iscritta al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale riservato alle banche creditrici sottoscrittrici dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 19.100.389,26, suddiviso in numero 2.161.711.758 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 2.157.313.635 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

*Riduzione del capitale sociale deliberata dall'Assemblea degli Azionisti del 30 aprile 2014*

L'Assemblea degli Azionisti in data 30 aprile 2014 ha, tra l'altro, deliberato di procedere alla copertura integrale delle perdite accumulate al 28 febbraio 2014, oltre che mediante integrale utilizzo dell'utile di periodo e della riserva sovrapprezzo azioni, anche mediante riduzione volontaria del capitale sociale da Euro 19.100.389,26 ad Euro 14.443.040,08, senza annullamento di azioni, essendo le azioni prive di valore nominale espresso.

In data 12 maggio 2014 è stato iscritto al Registro delle Imprese di Milano il verbale di assemblea degli azionisti del 30 aprile 2014.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 14.443.040,08, suddiviso in numero 2.161.711.758 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 2.157.313.635 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

---

*Operazione di raggruppamento delle azioni ordinarie e delle azioni di categoria B*

L'Assemblea degli Azionisti in data 30 aprile 2014 ha, tra l'altro, deliberato di procedere alla seguente operazione di raggruppamento:

- raggruppamento, previo annullamento di n. 35 azioni ordinarie per meri fini di quadratura dell'operazione, le azioni ordinarie secondo il rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria, priva di valore nominale espresso, ogni n. 50 azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, detenute;
- raggruppamento, previo annullamento di n. 23 azioni di categoria B per meri fini di quadratura dell'operazione, le azioni di categoria B secondo il rapporto di n. 1 nuova azione di categoria B, priva di valore nominale espresso, ogni n. 50 azioni di categoria B, prive di valore nominale espresso, detenute.

In data 12 maggio 2014 è stato iscritto al Registro delle Imprese di Milano il verbale di assemblea degli azionisti del 30 aprile 2014.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 14.443.040,08, suddiviso in numero 43.234.234 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 43.146.272 azioni ordinarie e numero 87.962 azioni di categoria B.

*Conversione delle azioni di categoria B in azioni ordinarie*

Nel periodo di conversione 2 maggio 2014 – 25 luglio 2014 delle azioni di categoria B in azioni ordinarie, sono pervenute richieste di conversione per n. 87.960 azioni di categoria B, previo annullamento di n. 2 azioni di categoria B per meri fini di quadratura dell'operazione.

In considerazione del rapporto di conversione (n. 7 azioni ordinarie ogni n. 8 azioni di categoria B), sono state emesse n. 76.965 azioni ordinarie, con godimento regolare.

In data 5 agosto 2014 è stata depositata al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta conversione delle azioni di categoria B in azioni ordinarie.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 14.443.040,08, suddiviso in numero 43.223.237 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

*Aumento di capitale sociale NPL*

In data 2 dicembre 2014 si è conclusa l'ulteriore esecuzione parziale dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea degli Azionisti in data 14 settembre 2012 e 28 giugno 2013 relativo ai cd. crediti NPL (Non Performing Loan) e riservato in sottoscrizione agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria A e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

Sono state integralmente sottoscritte dalle banche creditrici n. 467.964 nuove azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A., prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, per un controvalore complessivo di Euro 1.197.987,84.

Detto aumento è stato sottoscritto e liberato dagli istituti di credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria A dagli stessi vantati nei confronti della Società ed è stato imputato quanto ad Euro 56.959,92 a capitale sociale e quanto ad Euro 1.141.027,92 a riserva sovrapprezzo azioni.

In data 17 dicembre 2014 è stata depositata al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale NPL.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 14.500.000,00, suddiviso in numero 43.691.201 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

\*\*\*

#### *Prestito Obbligazionario Convertendo*

In data 5 dicembre 2013 il Consiglio di Amministrazione della Società, in attuazione della delega ex art. 2420 ter del codice civile conferitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 28 giugno 2013, ha deliberato: i) di emettere un prestito obbligazionario convertendo dell'importo massimo di nominali di Euro 10.000.000,00, con emissione di massime n. 10.000.000 obbligazioni del valore nominale di Euro 1,00, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito sottoscrittori dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti; e, conseguentemente, ii) di aumentare il capitale sociale a servizio della conversione del prestito obbligazionario convertendo per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 10.000.000,00, mediante emissione di azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, riservato in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito sottoscrittori dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

Il Prestito Obbligazionario Convertendo è regolato dal Regolamento del "Prestito Convertendo Gabetti 2014-2023".

In data 28 febbraio 2014 è stato emesso il Prestito Obbligazionario Convertendo; sono state emesse n. 10.000.000 obbligazioni, del valore nominale unitario di Euro 1,00 e così per un controvalore pari ad Euro 10.000.000,00.

Le obbligazioni sono state sottoscritte dagli istituti di credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B dagli stessi vantati nei confronti della Società.

#### **Nota n. 15: Altre riserve e utili/perdite a nuovo**

##### *Altre riserve*

Nel corso dell'esercizio la riserva sovrapprezzo azioni si è incrementata di Euro 40.111 mila, come riportato nella nota precedente, a seguito dell'aumento di capitale sottoscritto dai soci e dagli istituti di credito, in base all'accordo di ristrutturazione del debito del 20.06.2013, di Euro 212 mila a seguito della vendita di diritti inoptati e si è decrementata di Euro 303 mila relativamente all'allocazione di fees sostenute per l'aumento di Capitale Sociale e di Euro 61.455 a fronte della copertura di perdite cumulate al 28 febbraio 2014, come da delibera assembleare del 30 aprile 2014.

Si precisa che la riserva sovrapprezzo azioni pari ad Euro 1.152 mila è stata costituita dopo la delibera del 30 aprile 2014.

La voce altre riserve, completamente utilizzata in sede di copertura delle perdite cumulate al 28 febbraio 2014, è ora pari ad Euro 34 mila e include la suddetta riserva sovrapprezzo azioni oltre

a perdite pregresse di Euro 1.127 mila già coperte con delibera del 30 aprile 2014 e rettifiche di consolidamento di Euro 9 mila.

La voce utili/perdite a nuovo include l'importo di Euro 166 mila derivante dall'applicazione dell'IFRS 10 riguardo alla cessione dell'8% di WikiRe S.r.l. in corso d'anno ad Antlia Software S.r.l.. Tale operazione è stata considerata un'operazione tra soci non avendo determinato una variazione nel controllo ed il cui effetto è stato perciò registrato direttamente nel patrimonio netto.

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

Al 31 dicembre 2014 la voce è pari ad un importo di Euro 160 mila ed accoglie il Capitale sociale e riserve di pertinenza di terzi per Euro 269 mila e la perdita di competenza di terzi per Euro 109 mila.

### **PASSIVITA' NON CORRENTI**

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

	<b>Saldo 31.12.2014</b>	<b>Saldo 31.12.2013</b>
Finanziamenti Bancari MLT	29.454	53.284
<b>Totale debiti per finanziamenti a lungo termine</b>	<b>29.454</b>	<b>53.284</b>

I debiti per finanziamenti bancari a lungo termine sono interamente rappresentati da debiti chirografari riscadenziati nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013.

La riduzione della voce pari ad Euro 23.830 mila è dovuta prevalentemente alla chiusura di tutte le operazioni sul capitale previste nell'Accordo di Ristrutturazione 2013, che hanno visto nel mese di febbraio 2014 la conversione di parte del debito chirografario di categoria B per Euro 20 milioni e l'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo da nominali Euro 10 milioni, contabilizzato al 31 dicembre 2014 per Euro 8.128 mila (a seguito della valutazione al *fair value* in sede di rilevazione iniziale per Euro 8.039 mila e successiva applicazione del costo ammortizzato). Inoltre nel mese di dicembre è avvenuta la conversione di parte del debito chirografario di categoria A – NPL per Euro 1.198 mila e nel corso dell'esercizio sono stati liquidati oneri finanziari e rimborsato il *free cash flow* derivante dall'attività NPL per complessivi euro 1.102 mila.

Il tasso medio annuo d'interesse di Gruppo sui finanziamenti a lungo termine di cui sopra, al 31 dicembre 2014 è stato pari all'1,16%.

Ad oggi non risulta nessun debito finanziario scaduto e tutti i *covenants* e *negative pledge* previsti nell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013 sono rispettati.

Per maggiori dettagli relativi alla manovra finanziaria ed ai contenuti dell'Accordo 2013, si rimanda a quanto già precedentemente esposto nella Relazione sulla Gestione.

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

	<b>Saldo 31.12.2014</b>	Saldo 31.12.2013
- Fondi per imposte differite - IRES	<b>1.902</b>	2.469
- Fondi per imposte differite - IRAP	<b>251</b>	330
<b>Totale passività fiscali differite</b>	<b>2.153</b>	<b>2.799</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.

	<b>Saldo 31.12.2014</b>	Saldo 31.12.2013
<b>Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro</b>	<b>2.043</b>	<b>1.919</b>

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

<b>Saldo al 31.12.2013</b>	<b>1.919</b>
- Quota maturata nell'esercizio	580
Di cui: versata a enti previdenziali complementari	-136
Di cui: versata a f.do tesoreria INPS	-273
- Indennità liquidate nell'esercizio	-499
- Utilizzo per imposta sostitutiva	-5
- Utili/perdite attuariali	126
- Acquisizione portieri Abaco Team S.p.A.	331
<b>Saldo effettivo al 31.12.2014</b>	<b>2.043</b>

Le principali ipotesi attuariali applicate nella determinazione del saldo del TFR al 31 dicembre 2014 sono state le seguenti:

Riepilogo delle basi tecniche demografiche

- decesso: tabelle di mortalità RG48 pubblicate dalla Ragioneria Generale dello Stato;
- inabilità: tavole INPS distinte per età e sesso;
- pensionamento: 100% al raggiungimento dei requisiti AGO.

Frequenze annue di turnover e anticipazioni TFR al 31.12.2014

- frequenza anticipazioni 2,10%
- frequenza turnover 12,50%

Ipotesi economico-finanziarie utilizzate

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

Tasso annuo tecnico di attualizzazione	0,91%
Tasso annuo di inflazione	0,60% per il 2015 1,20% per il 2016 1,50% 2017 e 2018 2,00% dal 2019 in poi
Tasso annuo aumento retribuzioni complessivo	1,00%
Tasso annuo incremento TFR	1,95% per il 2015 2,40% per il 2016 2,625% 2017 e 2018 3,00% dal 2019 in poi

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 rilevato alla data della valutazione.

L'impatto IAS iscritto a conto economico è stato pari a negativi Euro 12 mila ed è composto prevalentemente da oneri finanziari.

### Informazioni aggiuntive previste dal nuovo IAS 19

Di seguito si riportano informazioni aggiuntive in merito a:

- analisi di sensitività per ciascuna ipotesi attuariale rilevante alla fine dell'esercizio, mostrando gli effetti che ci sarebbero stati a seguito delle variazioni delle ipotesi attuariali ragionevolmente possibili a tale data, in termini assoluti;
- indicazione del contributo per l'esercizio successivo;
- indicazione della durata media finanziaria dell'obbligazione per i piani a beneficio definito;
- erogazioni previste nel piano

**Tabella 7.1: Analisi di sensitività dei principali parametri valutativi sui dati al 31Dicembre2014**  
**Definid Benefits of Obligation (DBO) al 31.12.2014**

Società	Tasso di +0,25%	Tasso di inflazione -0,25%	Tasso di inflazione +0,25%	Tasso di attualizzazione -0,25%	Tasso di attualizzazione +1%	Tasso di turnover -1%
Gabetti Agency	283.648,21	278.312,92	276.725,40	285.322,83	279.477,04	282.601,68
Gabetti Property	476.809,37	468.032,34	465.421,21	479.561,46	470.003,06	475.027,40
Tree Real Estate	100.443,92	97.952,46	97.585,84	100.836,16	98.450,79	100.013,84
Gabetti Franch.	156.421,67	153.178,49	152.393,83	157.252,72	153.893,09	155.784,13
Profess. Casa	83.094,35	80.759,89	80.535,92	83.337,09	81.180,38	82.741,99
Grimaldi FR.	8.333,96	8.103,12	8.077,66	8.361,60	8.148,05	8.296,43
Patrigest	204.328,60	198.773,22	198.065,51	205.092,70	199.401,55	203.907,27
Abaco	775.447,44	760.581,53	758.280,44	777.901,03	763.669,32	772.742,49
<b>Totale</b>	<b>2.088.527,52</b>	<b>2.045.693,97</b>	<b>2.037.085,82</b>	<b>2.097.665,59</b>	<b>2.054.223,27</b>	<b>2.081.115,23</b>

**Tabella 7.2: Service Cost e Duration**

Società	Service Cost 2015	Duration del piano
Gabetti Agency		6,70
Gabetti Property		6,60
Tree Real Estate	13.692,52	9,90
Gabetti Franch.	8.597,06	8,60
Profess. Casa	11.393,63	10,60
Grimaldi FR.	2.009,64	11,60
Patrigest	41.910,98	11,40
Abaco	79.079,98	8,60
<b>Totale</b>	<b>156.683,82</b>	<b>8,7</b>

Anni	Erogazioni previste
1	377.739,62
2	292.655,48
3	247.524,82
4	217.994,77
5	203.150,35

#### Nota n. 20: Fondi a lungo termine

Trattasi del fondo rischi ed oneri per Euro 4.500 mila relativo all'accantonamento riferito alla garanzia che Gabetti Property Solutions S.p.A. ha prestato a favore degli Istituti di Credito finanziatori della BU Investment nell'ambito del Piano 2013 – 2016 (approvato nell'esercizio precedente) e che in base ai piani di tale BU sarà escussa presumibilmente al termine della liquidazione degli immobili o comunque non prima del 31/12/2018 (Euro 4.500 mila al 31 dicembre 2013).

#### PASSIVITA' CORRENTI

#### Nota n. 21: Debiti commerciali ed altre passività a breve termine

	<b>Saldo 31.12.2014</b>	Saldo 31.12.2013
- Per fatture ricevute	4.492	6.466
- Per fatture da ricevere	3.966	3.523
<b>Totale debiti verso fornitori</b>	<b>8.458</b>	<b>9.989</b>
- Debiti verso dipendenti	1.202	1.173
- Altri debiti	442	471
- Altri risconti	417	599
- Debiti verso clienti	248	421
- Debiti verso l'Erario c/IVA	183	33
- Altri debiti tributari	23	29
- Debiti verso l'Erario c/Ritenute	405	464
- Debiti verso Ist.di Assist.e Previdenza	856	975
<b>Totale altri debiti</b>	<b>3.776</b>	<b>4.165</b>
<b>Totale debiti commerciali ed altre passività BT</b>	<b>12.234</b>	<b>14.154</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 clienti riflettono principalmente i depositi effettuati da clienti acquirenti, venditori e locatari nel settore dell'intermediazione immobiliare e gli acconti versati da clienti.

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 2014.

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

Con riferimento alle posizioni debitorie scadute del Gruppo, si evidenziano debiti commerciali scaduti per euro 3.367 mila, anche per effetto della normale gestione del flusso incassi/pagamenti, mentre non risultano debiti finanziari tributari, previdenziali e verso dipendenti scaduti.

La Capogruppo presenta debiti commerciali scaduti per euro 304 mila, mentre non risultano debiti finanziari, tributari, previdenziali e verso dipendenti scaduti.

Alla Società e al Gruppo sono pervenuti alcuni solleciti relativi alle posizioni scadute sopra evidenziate.

Rimangono pendenti alcuni giudizi ordinari instaurati nei precedenti esercizi a seguito di opposizione a decreti ingiuntivi emessi nei confronti del Gruppo di importo complessivo non significativo.

Non si segnalano sospensioni di servizi.

### **Nota n. 22: Debiti per imposte sul reddito**

	<b>Saldo 31.12.2014</b>	Saldo 31.12.2013
- Debiti verso l'erario per imposte correnti IRAP	<b>83</b>	86
<b>Totale debiti per imposte sul reddito</b>	<b>83</b>	<b>87</b>

**Nota n. 23: Debiti finanziari a breve termine**

	<b>31.12.2014</b>	31.12.2013
- Finanziamenti bancari	<b>826</b>	604
<b>Totale debiti finanziari a BT</b>	<b>826</b>	<b>604</b>

Al 31 dicembre 2014 i finanziamenti bancari pari ad Euro 826 mila si riferiscono alla quota a breve ricompresa nell'Accordo di Ristrutturazione del Debito.

**Nota n. 24: Fondi per rischi ed oneri**

	<b>Saldo 31.12.2014</b>	Saldo 31.12.2013
- Altri fondi rischi	<b>963</b>	2.216
<b>Totale fondi rischi ed oneri</b>	<b>963</b>	<b>2.216</b>

La voce fondi rischi ed oneri nel corso dell'esercizio 2014 si è decrementata per Euro 1.253 mila, ed è principalmente rappresentata dallo stanziamento per copertura di costi per risoluzioni di rapporti di lavoro dipendente e assimilato riferiti a Gabetti Agency S.p.A. per Euro 201 mila, al Gruppo Tree Real Estate per Euro 305 mila ed a Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.) per Euro 57 mila. Comprende anche lo stanziamento per la copertura di costi legati a possibili controversie legali riferiti a Gabetti Agency S.p.A. per Euro 270 mila.

Tali accantonamenti si prevede possano essere utilizzati nel breve periodo, compatibilmente con l'esito delle cause o la chiusura delle procedure tuttora in corso. Rappresentano la miglior stima dell'onere alla data di redazione del presente bilancio.

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

La movimentazione dei fondi per rischi ed oneri è la seguente:

<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	
Saldo al 01/01/2014	2.216
- accantonamenti dell'esercizio	434
- riclassifica fondo su crediti immobilizzati	-15
- utilizzi per oneri	-1.418
- utilizzi per rilasci	-254
<b>Totale fondi per rischi ed oneri al 31/12/2014</b>	<b>963</b>

## ALTRE INFORMAZIONI

### *Consolidato fiscale*

A seguito dell'uscita dal consolidato fiscale della società Agedil S.p.A. (ora incorporata in Cifin S.p.A.) le perdite residue prodotte dalla "Consolidata" sono rimaste nella disponibilità della "Consolidante" Gabetti Property Solutions S.p.A.

In caso di effettivo utilizzo di tali perdite da parte della "Consolidante", ovvero nel momento in cui tali perdite avrebbero potuto essere utilizzate da Cifin S.p.A., Gabetti Property Solutions S.p.A. si impegna a riconoscere a Cifin S.p.A. il credito per imposta che ne deriverà.

L'ammontare complessivo delle perdite apportate e non ancora utilizzate è pari, al 31 dicembre 2014, ad euro 356 mila, con un potenziale beneficio quindi pari ad euro 98 mila.

In caso di cessazione di almeno una delle società, le perdite che non fossero utilizzate, non andrebbero più indennizzate.

### **Fidejussioni**

Al 31 dicembre 2014 risultano in essere le seguenti fidejussioni :

- fidejussione rilasciata da Gabetti Property Solutions S.p.A. a favore di Intesa Sanpaolo S.p.A. relativa all'utilizzo di un affidamento chirografario da parte della società Investment Services S.p.A. (per accollo del debito da Cifin S.p.A. ceduta in data 1 ottobre 2012 a Investment Services S.p.A. -BU Investment, su fido originario rilasciato a Brunilde S.p.A., società fusa per incorporazione in Cifin S.p.A.), su un affidamento complessivo di euro 2 milioni, utilizzato in linea capitale per euro 0,6 milioni alla data di riferimento.

## Titoli di terzi

Al 31 dicembre 2014 i titoli di terzi depositati presso le Società del Gruppo sono i seguenti:

- Gabetti Property Solutions S.p.A. – euro 2 mila per azioni di proprietà di azionisti sconosciuti, in deposito vincolato presso Banca Carige S.p.A.
- Gabetti Agency S.p.A. - euro 630 mila per depositi di clienti immobiliari

## Garanzie

- Si segnala che Gabetti Agency, nell'ambito dei più ampi accordi di rinegoziazione dei rapporti di locazione e sublocazione relativi all'immobile di via Quaranta n.40, Milano ("Immobile"), ha assunto l'impegno di garantire al locatore - in caso di recesso da parte di Digital Magics S.p.A., già subconduttore di Gabetti Agency S.p.A., dal nuovo contratto di locazione stipulato con il locatore per una determinata porzione dell'Immobile (la "Porzione") - un importo massimo pari a 12 mensilità del canone di locazione riferito alla Porzione. La garanzia opererà ove il recesso abbia efficacia nel periodo compreso tra il 30 aprile 2018 e il 30 aprile 2022. L'importo massimo garantito è pari ad Euro 260 mila oltre le indicizzazioni contrattualmente previste;
- Tree Real Estate ha sottoscritto un contratto assicurativo multiramo unit linked e di assicurazione sulla vita con partecipazione agli utili.  
Il capitale minimo garantito è pari ad Euro 95 mila a fronte del premio di Euro 97 mila. Tale polizza assicurativa è stata sottoscritta al fine di essere costituita in pegno per le prestazioni in essa previste a favore di una compagnia assicurativa che ha rilasciato una polizza fidejussoria (per un valore di 389 mila), con contraente Tree Real Estate S.r.l. e con beneficiario l'Agenzia delle Entrate, a garanzia dei crediti iva di Tree Real Estate S.r.l. compensati con la procedura iva di Gruppo, per la durata di tre anni a partire dal 23 dicembre 2013.

## Passività potenziali

Il Gruppo ha in essere alcune posizioni in contenzioso relative a materie di Irpeg e Ilor per annualità remote per le quali i rischi fiscali non sono quantificabili o il contraddittorio è in corso di trattazione. Trattasi nello specifico delle seguenti posizioni

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS per incorporata LA GAIANA SPA OLD. Nel corso del 2011 sono stati notificati alla società alcuni avvisi di fissazione di udienza in Commissione Tributaria Centrale - Sezione di Genova - relativamente a contenziosi di anni remoti relativi a società a suo tempo incorporate; tali vertenze sono state estinte con la definizione liti pendenti, ad eccezione delle posizioni, tecnicamente non definibili, indicate di seguito:

- Società Edilizia Mobiliare udienza 29.4.2011 per IRPEG ILOR 1977: decisione CTC ha accolto parzialmente il ricorso dell'Ufficio. Dovrebbe residuare una pretesa azionabile dall'Ufficio tramite un'eventuale relativa iscrizione a ruolo di IRPEG di circa 3.155 euro;

- Società Ligure Armamento udienza 9.5.2011 per IRPEG ILOR 1974: decisione CTC ha confermato le precedenti decisioni di 1° e 2° grado. Maggior IRPEG circa 25.000 euro ed ILOR circa 11.000, oltre ad eventuali altrettante sanzioni;
- Società Ligure Armamento estinto il giudizio in CTC, passata in giudicato la decisione della CT di 2° grado. Maggior IRPEG 1976 di circa 4.637 euro, oltre a eventuali sanzioni.

Per le pratiche di cui sopra, i cui valori non appaiono significativi, non sono appostati a bilancio, allo stato attuale, crediti per imposte provvisoriamente pagate, né fondi rischi, e non sono stati recuperati dati su iscrizioni a ruolo e pagamenti effettuati.

#### **GABETTI AGENCY SPA/TREE REAL ESTATE SRL/PROFESSIONECASA SPA/GABETTI FRANCHISING AGENCY SRL/GRIMALDI FRANCHISING SPA**

Si segnala che in data 8 febbraio 2013 UBH S.p.A., controllante di Tree Finance S.r.l. è stata dichiarata fallita, e che, successivamente, Tree Real Estate S.r.l., Gabetti Property Solutions Agency S.p.A., Professionecasa S.p.A., Gabetti Property Solutions Franchising Agency S.r.l. e Grimaldi hanno risolto per inadempimenti ascrivibili a Tree Finance S.r.l. la c.d. Convenzione Tree Finance. Si segnala altresì che Tree Finance S.r.l. è stata dichiarata fallita in data 24 gennaio 2014. A tal riguardo, il management della Società, pur ritenendo che l'operato delle società del Gruppo Gabetti sia sempre stato corretto e conforme alla legge, non esclude che dai fallimenti di UBH S.p.A. e di Tree Finance S.r.l. e dalla risoluzione della Convenzione Tree Finance possano derivare contenziosi che coinvolgano società facenti parte del Gruppo Gabetti. La curatela di Tree Finance S.r.l. sta svolgendo accertamenti e verifiche sulle vicende contrattuali e societarie intercorse, ad esito delle quali non si può escludere che vi possano essere conseguenze pregiudizievoli per le Società del Gruppo.

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

### Nota n. 25: Ricavi

Il dettaglio della voce Ricavi risulta essere il seguente:

	Anno 2014	Anno 2013
- Intermediazione immobiliare	6.291	4.512
- Fees e royalties da franchising	8.208	10.744
- Valutazioni immobiliari	4.113	4.466
- Servizi tecnici e altri servizi immobiliari	9.235	7.344
<b>Totale ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>	<b>27.847</b>	<b>27.066</b>

Tutti i ricavi sono stati conseguiti in Italia ancorché fatturati a clienti esteri.

### Nota n. 26: Altri proventi

La voce Altri proventi risulta in dettaglio così composta:

	Anno 2014	Anno 2013
- Affitti attivi	0	6
- Risarcimento danni clienti su interm. imm.re	19	70
- Contributi pubblicità su intermed. imm.re	10	13
- Rimborsi spese da clienti	251	239
- Sopravvenienze attive	1.186	3.828
- Plusvalenze su immobilizzazioni materiali e imm.	12	34
- Altri proventi	422	394
<b>Totale altri ricavi e proventi</b>	<b>1.900</b>	<b>4.584</b>

Il decremento degli altri ricavi e proventi è principalmente riferito a minori sopravvenienze attive non ricorrenti.

### Nota n. 27: Costi del personale

Al 31 dicembre 2014 il costo del personale ammonta ad Euro 10.119 mila e si decrementa rispetto all'anno precedente di Euro 777 mila.

Il costo del personale è così ripartito:

	Anno 2014	Anno 2013
Salari e stipendi	7.183	7.672
Oneri sociali	2.355	2.541
Accantonamento TFR	580	682
Altri costi per personale	1	1
<b>Costi del personale</b>	<b>10.119</b>	<b>10.896</b>

Di seguito la suddivisione del personale dipendente per categoria:

	31.12.2014	31.12.2013
- Dirigenti	10	11
- Quadri	20	22
- Impiegati	123	150
- Operai	11	10
- Portieri	22	0
<b>Totale dipendenti</b>	<b>186</b>	<b>193</b>

	Media giornaliera 2014	Media giornaliera 2013
- Dirigenti	10	12
- Quadri	20	23
- Impiegati	132	162
- Operai	10	10
- Portieri	10	0
<b>Totale dipendenti</b>	<b>182</b>	<b>207</b>

### Nota n. 28: Ammortamenti e svalutazioni

Si riepiloga qui di seguito il dettaglio degli ammortamenti e delle svalutazioni per singola tipologia di cespiti:

	Anno 2014	Anno 2013
<b><u>Ammortamenti</u></b>		
Automezzi	2	3
Mobili e attrezzature ufficio	96	117
Macchine elettroniche	52	53
Altre immobilizzazioni materiali	9	25
Migliorie beni di terzi	95	97
<b>Ammortamento delle immobilizzazioni materiali</b>	<b>254</b>	<b>295</b>
Concessioni, licenze, marchi	221	221
Software	506	518
Altre immobilizzazioni immateriali	1.796	1.891
<b>Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali</b>	<b>2.523</b>	<b>2.630</b>
<b>Totale ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>2.777</b>	<b>2.925</b>

L'ammortamento delle altre immobilizzazioni immateriali al 31 dicembre 2014 si riferisce principalmente per Euro 1.691 mila all'ammortamento dell'*asset allocation* sull'avviamento di Tree Real Estate e per Euro 97 mila all'ammortamento dell'avviamento in Grimaldi Franchising S.p.A., relativo ad un'operazione di conferimento avvenuta nel 2005.

### Nota n. 29: Costi per servizi

La composizione della voce Costi per Servizi è la seguente:

	Anno 2014	Anno 2013
- Costi pubblicitari	621	889
- Provvigioni passive e retrocessioni a collaboratori	2.540	2.429
- Consulenze professionali	803	1.067
- Consulenze legali	954	1.423
- Emolumenti amministratori e sindaci	1.215	1.372
- Lavorazioni esterne (costi per commessa)	5.072	3.689
- Postali, telefoniche ed energia	493	503
- Assicurazioni	301	359
- Servizi per il personale	468	526
- Pulizia uffici	112	80
- Manutenzioni e riparazioni ordinarie	655	644
- Servizi inerenti immobili dest.alla vendita	0	2
- Oneri bancari	72	80
- Meeting e formazione	61	130
- Altri costi	477	309
<b>Totale costi per servizi</b>	<b>13.844</b>	<b>13.502</b>

La voce costi per servizi è sostanzialmente allineata al valore dell'esercizio precedente.

Si registra una riduzione nei costi di pubblicità (-268 mila Euro), nelle consulenze professionali (-264 mila Euro), nelle consulenze legali (-469 mila Euro) e negli emolumenti (-157 mila Euro). Di contro si registra un incremento nella voce lavorazioni esterne (Abaco) in aumento di Euro 1.383 mila.

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 354 mila, da consulenze tecniche immobiliari per Euro 112 mila e da altre consulenze per Euro 337 mila.

La voce servizi per il personale ricomprende i rimborsi spese dipendenti e i ticket restaurant.

### Nota n. 30: Altri costi operativi

	Anno 2014	Anno 2013
Godimento beni di terzi		
- Canoni di locazione immobili	1.237	1.664
- Noleggio di autovetture ed attrezzature	524	688
<b>Totale godimento beni di terzi</b>	<b>1.761</b>	<b>2.352</b>
<b>Totale altre svalutazioni immobilizzazioni</b>	<b>57</b>	<b>66</b>
<b>Totale svalutazione crediti dell'attivo circolante</b>	<b>3.943</b>	<b>3.088</b>
<b>Totale accantonamenti altri fondi rischi</b>	<b>667</b>	<b>456</b>
Altri costi		
- Imposte e tasse	428	309
- Valori bollati	10	29
- Materiali di consumo	74	86
- Sopravvenienze passive	470	560
- Minusvalenza immobilizzazioni materiali e imm.	0	4
- Altri oneri di gestione	731	795
<b>Totale altri costi</b>	<b>1.713</b>	<b>1.783</b>
<b>Totale altri costi operativi</b>	<b>8.141</b>	<b>7.745</b>

I canoni di locazione comprendono prevalentemente i costi per il godimento della sede di Via Quaranta a Milano per Euro 622 mila, il cui canone è stato oggetto di rinegoziazione da maggio 2013 (-211 mila rispetto al 31 dicembre 2013).

Le svalutazioni di immobilizzazioni per Euro 57 mila si riferiscono alla svalutazione delle migliorie su beni di terzi registrata in Gabetti Agency S.p.A. riferite al rilascio dei locali di Roma, Via Salaria 290, per Euro 50 mila e alla svalutazione delle altre immobilizzazioni immateriali registrata in Tree Real Estate S.r.l. riferita al rilascio dei locali di Roma, Via Cornelia e Torino, Piazza S.Rita da Cascia, per Euro 7 mila.

La svalutazione dei crediti dell'attivo circolante si riferisce per Euro 658 mila ad Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.), per Euro 197 mila a Gabetti Agency S.p.A., per Euro 2.998 mila al Gruppo Tree Real Estate e per Euro 90 mila a Patrigest S.p.A..

L'accantonamento altri fondi rischi comprende principalmente lo stanziamento per copertura di costi per controversie legali relative a risoluzioni di rapporti di lavoro dipendente per il Gruppo Tree Real Estate (Euro 212 mila) e lo stanziamento per controversie diverse per Gabetti

Agency S.p.A. (Euro 184 mila), per Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.) (Euro 22 mila) e per la Capogruppo (Euro 201 mila).

### Nota n. 31: Ricavi finanziari

	Anno 2014	Anno 2013
- Altri proventi da partecipaz. imprese controllate	21	0
- Interessi attivi su mutui verso clienti	0	2
- Interessi di mora incassati	221	255
Totale proventi per mutui concessi	<b>221</b>	<b>257</b>
- Interessi attivi bancari	62	30
- Altri proventi finanziari	1.990	163
Totale altri proventi finanziari	<b>2.052</b>	<b>193</b>
<b>Totale ricavi finanziari</b>	<b>2.294</b>	<b>450</b>

Gli altri proventi da partecipazione imprese controllate pari ad Euro 21 mila rappresentano il plusvalore derivante dalla liquidazione della controllata Treeplat S.r.l. registrato in Tree Real Estate S.r.l..

Gli altri proventi finanziari, pari ad Euro 1.990 mila, includono la plusvalenza, operazione non ricorrente, per Euro 1.961 mila derivante dalla iscrizione al *fair-value* del Prestito Obbligazionario Convertendo emesso lo scorso 28 febbraio 2014 per un valore nominale di Euro 10 milioni.

### Nota n. 32: Costi finanziari

	Anno 2014	Anno 2013
Interessi debiti BT verso banche	451	664
Differenze cambio passive	0	2
Altri oneri finanziari	213	19
<b>Totale costi finanziari</b>	<b>664</b>	<b>685</b>

L'aumento degli altri oneri finanziari è principalmente dovuto all'effetto del rientro dei costi ammortizzati relativi alle consulenze sulla ristrutturazione del debito e agli oneri connessi al prestito obbligazionario.

### Nota n. 33: Rettifiche di valore su crediti finanziari

	Anno 2014	Anno 2013
<b>Rettifiche di valore su crediti finanziari</b>	<b>-349</b>	<b>-42</b>

La voce si riferisce unicamente agli accantonamenti deducibili e indeducibili al fondo svalutazione crediti per mutui.

### Nota n. 34: Valutazione di attività finanziarie

La voce si riferisce unicamente alla svalutazione della partecipazione della società NPLs\_Re Solutions S.r.l. detenuta per il 50% da Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.) per Euro 2 mila.

### Nota n. 35: Imposte sul reddito

	Anno 2014	Anno 2013
- IRAP dell'esercizio	466	403
- Imposte anticipate nuove iscrizioni	-1.002	-1.232
- Imposte anticipate utilizzi	1.093	744
- Imposte differite nuove iscrizioni	35	43
- Imposte differite utilizzi	-170	-281
<b>Totale imposte sul reddito</b>	<b>422</b>	<b>-323</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. (si rimanda alla tabella di riferimento nella relazione sulla gestione del bilancio consolidato).

**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.

## 2013

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	97	0	97	5
Crediti finanziari	0	0	18	0	0	18	7
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>							
<b>Crediti commerciali</b>							
Verso clienti	0	0	21.379	0	0	21.379	10
Acconti a fornitori	0	0	156	0	0	156	10
<b>Attività finanziarie correnti</b>							
Crediti finanziari	0	0	6.100	0	0	6.100	11
<b>Disponibilità liquide ed equivalenti</b>							
Depositi bancari	0	0	3.371	0	0	3.371	12
Denaro e valori in cassa	0	0	232	0	0	232	12
<b>Totale attività</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>31.256</b>	<b>97</b>	<b>0</b>	<b>31.353</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	53.284	53.284	16	
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	604	604	21	
<b>Debiti verso fornitori</b>						
Verso fornitori	0	0	9.989	9.989	19	
Acconti da clienti	0	0	421	421	19	
<b>Altre passività finanziarie</b>						
Finanziamenti (quota a breve)	0	0	0	0		
<b>Totale passività</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>64.298</b>	<b>64.298</b>		

## 2014

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	97	0	97	5
Crediti finanziari	0	0	18	0	0	18	7
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>							
<b>Crediti commerciali</b>							
Verso clienti	0	0	21.483	0	0	21.483	11
Acconti a fornitori	0	0	137	0	0	137	11
<b>Attività finanziarie correnti</b>							
Crediti finanziari	0	0	5.083	0	3.027	8.110	12
<b>Disponibilità liquide ed equivalenti</b>							
Depositi bancari	0	0	7.548	0	0	7.548	13
Denaro e valori in cassa	0	0	122	0	0	122	13
<b>Totale attività</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>34.391</b>	<b>97</b>	<b>3.027</b>	<b>37.515</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	29.454	29.454	17	
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	826	826	23	
<b>Debiti verso fornitori</b>						
Verso fornitori	0	0	8.458	8.458	21	
Acconti da clienti	0	0	247	247	21	
<b>Altre passività finanziarie</b>						
Finanziamenti (quota a breve)	0	0	0	0		
<b>Totale passività</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>38.985</b>	<b>38.985</b>		

Gli strumenti finanziari disponibili per la vendita sono stati iscritti al *fair value* utilizzando parametri ufficiali rivenienti dall'emittente.

La movimentazione dei fondi svalutazione crediti è la seguente:

<b>Per crediti finanziari per mutui</b>	<b>Saldo all'1/1/2014</b>	<b>Utilizzo</b>	<b>Accantonamento</b>	<b>Saldo al 31/12/2014</b>
Fondo svalutazione crediti	4.117	(318)	603	4.402
Fondo svalutazione per interessi di mora	118.636	(5.839)	4.781	117.578
<b>Totale fondi</b>	<b>122.753</b>	<b>(6.157)</b>	<b>5.384</b>	<b>121.980</b>

<b>Per altri crediti finanziari</b>	<b>Saldo all'1/1/2014</b>	<b>Utilizzo</b>	<b>Accantonamento</b>	<b>Saldo al 31/12/2014</b>
Fondo svalutazione crediti	29	(29)	3	3
Fondo svalutazione per interessi di mora	220		1	221
<b>Totale fondi</b>	<b>249</b>	<b>(29)</b>	<b>4</b>	<b>224</b>

<b>Per crediti commerciali</b>	<b>Saldo all'1/1/2014</b>	<b>Utilizzo</b>	<b>Accantonamento</b>	<b>Saldo al 31/12/2014</b>
Fondo svalutazione crediti	16.019	(5.083)	3.943	14.879
<b>Totale fondi</b>	<b>16.019</b>	<b>(5.083)</b>	<b>3.943</b>	<b>14.879</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.

2013	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	6.077	7.532				7.532	11
Altri titoli	97					97	5
Altri crediti finanziari	41					41	7-11
Crediti commerciali	21379					21379	10
Depositi bancari, denaro e valori in cassa	3.603					3.603	12
Debiti verso banche	(53.888)					(53.888)	16-21
Debiti verso fornitori	(10.244)					(10.244)	19
	<b>(32.935)</b>	<b>7.532</b>				<b>-</b>	<b>(31.480)</b>

(valori in migliaia di euro)

2014	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	5.080	6.328				6.328	12
Altri titoli	97					97	5
Altri crediti finanziari	3.048					3.048	7-12
Crediti commerciali	21483					21483	11
Depositi bancari, denaro e valori in cassa	7.670					7.670	13
Debiti verso banche	(30.280)					(30.280)	17-23
Debiti verso fornitori	(8.705)					(8.705)	21
	<b>(1.607)</b>	<b>6.328</b>				<b>-</b>	<b>(359)</b>

Il *fair value* dei crediti finanziari relativi ai crediti per mutui è stato calcolato applicando il tasso medio di indebitamento di Gruppo del mese di dicembre 2014 pari all'1,16% (1,22% nel 2013).

Il *fair value* delle attività e passività commerciali, degli altri crediti e debiti finanziari e degli altri titoli 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)

2013	Categorie IAS 39	Da interessi	Al Fair Value	Da riserva di Fair Value	Utili/(perdite) su cambi	Utili/(perdite) netti
	Crediti	257	342	-	-	599
	Effetto attualizzazione TFR	(42)	-	-	-	(42)
	<b>Totale</b>					<b>557</b>

(valori in migliaia di euro)

2014	Categorie IAS 39	Da interessi	Al Fair Value	Da riserva di Fair Value	Utili/(perdite) su cambi	Utili/(perdite) netti
	Crediti	221	258	-	-	479
	Effetto attualizzazione TFR	(34)	-	-	-	(34)
	<b>Totale</b>					<b>445</b>

### ***Rischio di cambio***

Il Gruppo non è esposto a tale rischio

### ***Rischio di prezzo***

Il Gruppo non è esposto a tale rischio

### ***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 l'analisi di *sensitivity* effettuata, al netto degli 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
2013	161	(161)	0	0	161	(161)
2014	86	(86)	0	0	86	(86)

Si precisa che l'analisi di *sensitivity* è stata calcolata sul debito bancario non disciplinato da condizioni a tasso fisso finito (debito chirografario Cat. A - NPL pari ad Euro 7.792 mila in linea capitale).

### ***Rischio di liquidità***

Al 31 dicembre 2014, ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e delle Raccomandazioni ESMA/2013/319, il capitale circolante netto del Gruppo Gabetti, inteso come differenza tra attività correnti e passività correnti, al netto della parte di "altri crediti finanziari a breve termine" composta da crediti *non performing loan*, destinati al rimborso del debito chirografario di categoria A, così come previsto nell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, risulta positivo per euro 19,6 milioni, inclusivo di euro 7,7 milioni di cassa e di euro 3,0 milioni di attività finanziarie a breve termine disponibili per la vendita.

Con riferimento ai 12 mesi successivi al 31 dicembre 2014 e tenuto conto del capitale circolante netto di partenza (ad eccezione della componente cassa e degli altri crediti finanziari disponibili per la vendita), la Società ha stimato un fabbisogno finanziario netto per euro 2,6 milioni.

Considerato che il capitale circolante netto di partenza è comprensivo di euro 10,7 milioni tra cassa ed altri crediti finanziari disponibili per la vendita, si informa che il Gruppo Gabetti è in grado di coprire il proprio fabbisogno finanziario netto ulteriore alla data del 31 dicembre 2014 e pertanto dispone della capacità di continuare la propria attività in continuità nei prossimi 12 mesi.

Nonostante ad oggi il Gruppo abbia la capacità finanziaria di continuare la propria attività in continuità per i prossimi 12 mesi, si segnala che lo stesso non dispone di affidamenti bancari chirografari disponibili, in quanto gli stessi sono stati nel tempo interamente utilizzati e consolidati nell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013. Pertanto risulterà fondamentale la capacità di generare autonomamente flussi operativi tali da soddisfare gli impegni assunti.

### ***Rischio legato all'indebitamento finanziario***

Si rimanda a quanto riportato nel paragrafo “*Fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo e al presupposto della continuità aziendale*” della Relazione sulla Gestione per maggiori dettagli circa il rischio legato all'indebitamento finanziario del Gruppo Gabetti.

Tutti gli affidamenti ricevuti dal Gruppo, sono disciplinati e regolamentati nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, con scadenze e piano di rimborso del debito in linea con l'evoluzione dei flussi di cassa previsti nel Piano Strategico 2013-2016 e secondo le condizioni previste nell'Accordo stesso.

Ad oggi non risulta nessun debito finanziario scaduto e tutti i *covenants* e *negative pledge* previsti nell'Accordo 2013 sono rispettati.

Le tabelle successive evidenziano, per fasce di scadenza contrattuale in considerazione del cosiddetto “*Worst case scenario*”, le obbligazioni finanziarie del Gruppo Gabetti, riportando le relative note di bilancio per ciascuna classe.

#### **2013**

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	53.888	0	604	1.778	51.506	53.888	16-21
Finanziamenti	0	0	0	0	0	0	
Altre passività finanziarie	0	0	0	0	0	0	
Debiti verso società di leasing	0	0	0	0	0	0	
<b>Totale</b>	<b>53.888</b>	<b>0</b>	<b>604</b>	<b>1.778</b>	<b>51.506</b>	<b>53.888</b>	

#### **2014**

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	30.280	0	826	2.000	27.454	30.280	17-23
Finanziamenti	0	0	0	0	0	0	
Altre passività finanziarie	0	0	0	0	0	0	
Debiti verso società di leasing	0	0	0	0	0	0	
<b>Totale</b>	<b>30.280</b>	<b>0</b>	<b>826</b>	<b>2.000</b>	<b>27.454</b>	<b>30.280</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 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.

#### **2013**

SITUAZIONE CREDITI					
Voce di Bilancio	Totale credito netto	Scaduto netto			Svalutazione crediti
		12 mesi	Oltre	Totale	
<b>Crediti</b>					
Crediti per mutui	6.077	0	6.077	6.077	4.117
Altri clienti	21.535	7.289	9.949	17.238	16.019
<b>Totale</b>	<b>27.612</b>	<b>7.289</b>	<b>16.026</b>	<b>23.315</b>	<b>20.136</b>
<b>Crediti finanziari</b>					
Crediti finanziari (no n correnti)	18				
Depositi bancari	3.371				
Denaro e valori in cassa	232				
Altri crediti finanziari (co rrenti)	23				
<b>Totale</b>	<b>3.644</b>				

#### **2014**

SITUAZIONE CREDITI					
Voce di Bilancio	Totale credito netto	Scaduto netto			Svalutazione crediti
		12 mesi	Oltre	Totale	
<b>Crediti</b>					
Crediti per mutui	5.080	0	5.080	5.080	4.402
Altri clienti	21.620	5.795	7.100	12.894	14.879
<b>Totale</b>	<b>26.700</b>	<b>5.795</b>	<b>12.179</b>	<b>17.974</b>	<b>19.281</b>
<b>Crediti finanziari</b>					
Crediti finanziari (no n correnti)	18				
Depositi bancari	7.548				
Denaro e valori in cassa	122				
Altri crediti finanziari (co rrenti)	3				
<b>Totale</b>	<b>7.691</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 14 maggio 2013 Gabetti Property Solutions S.p.A. e le sue controllate hanno approvato il Piano Industriale 2013 - 2016 avente come obiettivo principale il conseguimento del risanamento del Gruppo.

Il Piano Industriale 2013 – 2016 basa i propri presupposti sullo sviluppo dell'attività *core* del Gruppo dell'intermediazione immobiliare, comprensiva dell'attività del *franchising* immobiliare (*Agency*) e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare (*Technical Services*), evidenziando un 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 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, perizie, *due diligence* tecniche, urbanistiche ed ambientali, ricognizioni, censimenti e regolarizzazioni, *property e facility management* e servizi di *information technology*;

ed in via residuale nella linea "Altri Business", *non-core* per il Gruppo, finalizzata a rimborsare il debito chirografario di categoria A - NPL alla stessa allocato.

Le tabelle seguenti presentano le informazioni sui ricavi e sui risultati economici riguardanti i segmenti di *business* del Gruppo di cui sopra, per i periodi chiusi rispettivamente al 31 dicembre 2014 e 31 dicembre 2013.

Dicembre 2014 (valori in migliaia euro)	AGENCY	TECHNICAL SERVICES	ALTRI BUSINESS	TOTALE PER SEGMENTI	COSTI COMUNI NON ALLOCATI	TOTALE GENERALE GESTIONALE	RICONCILIAZIONI	TOTALE GENERALE CIVILISTICO	Note
Ricavi da clienti esterni	16.372	12.152	445	28.969		28.969			
Ricavi da altri segmenti	5	1.242		1.247		1.247			
<b>Totale Ricavi</b>	<b>16.377</b>	<b>13.394</b>	<b>445</b>	<b>30.216</b>	<b>0</b>	<b>30.216</b>			
Totale Costi operativi	(12.902)	(12.565)	(708)	(26.175)	(1.417)	(27.592)	(469)	29.747	1
<b>Ebitda</b>	<b>3.475</b>	<b>829</b>	<b>(263)</b>	<b>4.041</b>	<b>(1.417)</b>	<b>2.624</b>			
Ammortamenti e svalutazioni					(7.126)	(7.126)	4.349	(2.777)	2
Accantonamenti					(667)	(667)	318	(349)	
Proventi ed oneri da partecipazioni					(2)	(2)	0	(2)	
Proventi finanziari				2.052	2.052	2.052	242	2.294	
Oneri finanziari				(736)	(736)	(736)	72	(664)	
Imposte				(422)	(422)	(422)	0	(422)	
(Utile) perdita dell'esercizio di comp. terzi				109	109	109	0	109	
<b>Risultato Netto</b>						<b>(4.168)</b>	<b>0</b>	<b>(4.168)</b>	
<b>Valore delle attività di segmento</b>	<b>33.630</b>	<b>13.403</b>	<b>6.936</b>	<b>53.969</b>	<b>7.594</b>	<b>61.563</b>	<b>0</b>	<b>61.563</b>	

Nota Bene : La colonna riconciliazione serve a tracciare le differenze delle voci di segmento direttamente espresse anche dal conto economico civilistico.

Nota nr.1 : La riconciliazione della voce RICA VI è riferita alle seguenti riclassifiche tra schema gestionale e schema civilistico :

Ricavi infragruppo da altri segmenti per complessivi (+Euro 1.247 mila) non presenti nel civilistico per elisioni infragruppo.

Costi infragruppo settore "Agency" gestionalmente portati direttamente a storno ricavi (-Euro 698 mila) non presenti nel civilistico per elisioni infragruppo.

Ricavi settore "Costi comuni non allocati" direttamente inseriti nel gestionale a rettifica dei costi operativi ed invece presenti nei ricavi del civilistico (-Euro 300 mila).

Interessi di mora settore Altri business per (+Euro 220 mila) nel civilistico riclassificati nei proventi finanziari.

Nota nr.2 : La riconciliazione della voce Accantonamenti e Svalutazioni è riferita alle seguenti riclassifiche tra schema gestionale e schema civilistico :

Accantonamenti al fondo svalutazione crediti (+Euro 3.943 mila) nel civilistico riclassificati nei costi operativi.

Altre svalutazioni delle immobilizzazioni (+Euro 57 mila) nel civilistico riclassificati nei costi operativi.

Svalutazioni crediti iscritti nelle immobilizzazioni (+Euro 349 mila) nel civilistico riclassificati nelle Rettifiche di valore su crediti finanziari.

Dicembre 2013 (valori in migliaia euro)	AGENCY	TECHNICAL SERVICES	ALTRI BUSINESS	TOTALE PER SEGMENTI	COSTI COMUNI NON ALLOCATI	TOTALE GENERALE GESTIONALE
Ricavi da clienti esterni	17.035	12.081	476	29.592		29.592
Ricavi da altri segmenti	4	1.195		1.199		1.199
<b>Totale Ricavi</b>	<b>17.039</b>	<b>13.276</b>	<b>476</b>	<b>30.791</b>	<b>0</b>	<b>30.791</b>
Totale Costi operativi	(13.870)	(11.724)	(939)	(26.533)	(846)	(27.379)
<b>Ebitda</b>	<b>3.169</b>	<b>1.552</b>	<b>(463)</b>	<b>4.258</b>	<b>(846)</b>	<b>3.412</b>
Ammortamenti e svalutazioni					(6.091)	(6.091)
Accantonamenti					(456)	(456)
Proventi finanziari					193	193
Oneri finanziari					(753)	(753)
Imposte					323	323
(Utile) perdita dell'esercizio di comp. terzi					(11)	(11)
<b>Risultato Netto</b>						<b>(3.382)</b>
<b>Valore delle attività di segmento</b>	<b>38.448</b>	<b>10.380</b>	<b>7.058</b>	<b>55.886</b>	<b>2.995</b>	<b>58.881</b>

Per i commenti sull'andamento dei singoli settori di business si rimanda a quanto espresso in relazione sulla gestione.

Milano 17 marzo 2015

Per Il Consiglio di Amministrazione  
**Il Presidente**  
 (Fabrizio Prete)

---

**PROSPETTI SUPPLEMENTARI ED ALLEGATI**

Prospetto di raccordo tra il bilancio della Capogruppo ed il bilancio Consolidato al 31 dicembre 2014

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

---

**Prospetto di raccordo tra il bilancio della Capogruppo ed il bilancio Consolidato al 31 dicembre 2014**

Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 viene di seguito riportato il prospetto di raccordo tra il risultato dell'esercizio 2014 ed il patrimonio netto di Gruppo al 31 dicembre 2014 coi corrispondenti valori della Capogruppo Gabetti Property Solutions S.p.A.

<i>( in migliaia di Euro)</i>	Risultato netto	Patrimonio netto
Bilancio separato di Gabetti Property Solutions S.p.A.	-1.026	13.508
Rettifiche di consolidamento:		
- Contributo società controllate	-5.208	24.766
- Scritture di consolidamento	-249	13.133
- Eliminazione valore partecipazioni svalutazioni/dividendi	2.206	-42.100
<b>Bilancio consolidato Gruppo Gabetti</b>	<b>-4.277</b>	<b>9.307</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 01.01.2014
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	7.332		-5.716	0	107	1.723
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	2.249		-581	0	0	1.668
Aviamento	7.537		0	0	0	7.537
Immobilizzazioni in corso e acconti	409		0	0	-67	342
Altre	21.180	0	-12.515	0	-1.455	7.208
<b>Totale</b>	<b>38.707</b>	<b>0</b>	<b>-18.812</b>	<b>0</b>	<b>-1.415</b>	<b>18.478</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
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	160	98	0	0	-506	0	0	0	0
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	2	0	0	0	-221	0	0	0	0
Aviamento	0	0 *	0	0	0	0	0	0	0
Immobilizzazioni in corso e acconti	788	-98	0	0	0	0	0	0	0
Altre	2	0	-17	10	-1.797	0	0	0	0
<b>Totale</b>	<b>953</b>	<b>0</b>	<b>-17</b>	<b>10</b>	<b>-2.524</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Situazione finale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Rettifiche ias	Saldo 31.12.2014
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	7.590		-6.221	0	107	1.475
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	2.251		-802	0	0	1.449
Aviamento	7.537		0	0	0	7.537
Immobilizzazioni in corso e acconti	1.099				-67	1.032
Altre	21.165	0	-14.302	0	-1.455	5.408
<b>Totale</b>	<b>39.642</b>	<b>0</b>	<b>-21.325</b>	<b>0</b>	<b>-1.415</b>	<b>16.901</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 01.01.2014
Terreni e fabbricati	2	0	0		0	2
Impianti e macchinari						
Attrezzature industriali e commerciali						
Altri beni materiali	10.362	0	-10.476	-1.746	2.897	1.037
Immobilitazioni in corso e acconti	0				0	0
<b>Totale</b>	<b>10.364</b>	<b>0</b>	<b>-10.476</b>	<b>-1.746</b>	<b>2.897</b>	<b>1.039</b>

Movimenti dell'esercizio	Acquisizioni	Riclassificazioni	Disinvestimenti netti	Ammortamenti	(Svalutazioni) Ripristini	Attività destinate alla dismissione	Cambio di perimetro Costo	Cambio di perimetro Fondo	Rivalutazioni	Variazione Rettifiche ias
Terreni e fabbricati			(A) 0	0	0				(A) 0	0
Impianti e macchinari										
Attrezzature industriali e commerciali										
Altri beni materiali	44		-51	-254	0				0	0
Immobilitazioni in corso e acconti		0	0							
<b>Totale</b>	<b>44</b>	<b>0</b>	<b>-51</b>	<b>-254</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
(A) Di cui:										
Costo originario		-65	0							
Rivalutazione		0	0							
Ammortamenti ordinari		14	0							
<b>Totale</b>		<b>-51</b>	<b>0</b>							

Situazione finale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Rettifiche ias	Saldo 31.12.2013
Terreni e fabbricati	2	0	0		0	2
Impianti e macchinari						
Attrezzature industriali e commerciali						
Altri beni materiali	10.341	0	-10.716	-1.746	2.897	776
Immobilitazioni in corso e acconti	0					0
<b>Totale</b>	<b>10.343</b>	<b>0</b>	<b>-10.716</b>	<b>-1.746</b>	<b>2.897</b>	<b>778</b>

**GRUPPO GABETTI**  
**Prospetto delle informazioni relative alla fiscalità differita ed anticipata**

(Importi in migliaia di Euro)	ESERCIZIO 2013			UTILIZZI 2014			NUOVE ISCRIZIONI 2014			ESERCIZIO 2014		
	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	Imposte	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	Imposte	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	Imposte	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	Imposte
<b>Imposte anticipate:</b>												
Scritture dei crediti iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie	-6.616	27,50%	-1.821	347	27,50%	96	0	27,50%	-1	-6.269	27,50%	-1.726
Scritture dei crediti iscritti nell'attivo circolante	-5.670	27,50%	-1.559	3.474	27,50%	957	-1.474	27,50%	-405	-3.670	27,50%	-1.007
Compensi amministratori non pagati	-68	27,50%	-19	31	27,50%	9	0	27,50%	0	-37	27,50%	-10
Compensi società di revisione	-77	27,50%	-21	77	27,50%	21	-21	27,50%	-6	-21	27,50%	-6
		3,90%	0		3,90%	0		3,90%	0		3,90%	0
Accantonamenti per rischi ed oneri	-112	27,50%	-31	75	27,50%	21	-212	27,50%	-58	-249	27,50%	-68
Storno commessa sopralluoghi per sostituzione insegne	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0
		3,90%	0		3,90%	0		3,90%	0		3,90%	0
Storno per F.do TFR IAS	-75	27,50%	-21	1	27,50%	0	-10	27,50%	-3 (*)	-84	27,50%	-24
Storno per affetto fee royalties I&S	-388	27,50%	-106	0	27,50%	0	-111	27,50%	-30	-499	27,50%	-136
		3,90%	-15		3,90%	0		3,90%	-5		3,90%	-20
Storno per avviamento Tree Real Estate Srl	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0
		3,90%	0		3,90%	0		3,90%	0		3,90%	0
Perdite fiscali	-6.240	27,50%	-1.716	0	27,50%	0	0	27,50%	0	-6.240	27,50%	-1.716
Altre variazioni	-12	27,50%	-3	12	27,50%	3	-5	27,50%	-1	-5	27,50%	-1
		3,90%	0		3,90%	0		3,90%	0		3,90%	0
<b>Totale</b>	<b>-19.258</b>		<b>-5.312</b>							<b>-17.074</b>		<b>-4.374</b>
<b>Imposte differite:</b>												
Storno plusvalenze non realizzate Gruppo Tree	525	27,50%	145	0	27,50%	0	0	27,50%	0	525	27,50%	145
Storno fondo rival. immob. IAS	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0
		3,90%	0		3,90%	0		3,90%	0		3,90%	0
Storno per effetto fee royalties IAS	796	27,50%	230	-651	27,50%	-179 (*)	0	27,50%	0	145	27,50%	51
		3,90%	18		3,90%	-10 (*)		3,90%	0		3,90%	8
Quota ammortamento	844	27,50%	231	-48	27,50%	-14	2	27,50%	0	798	27,50%	217
		4,82%	4		4,82%	0		4,82%	0		4,82%	4
		3,90%	30		3,90%	-1		3,90%	0		3,90%	29
Storno per F.do TFR IAS	-321	27,50%	-88	-8	27,50%	-2 (*)	331	27,50%	91 (*)	2	27,50%	1
Storno per IAS 17 gruppo Abaco	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0
		27,50%	0		27,50%	0		27,50%	0		27,50%	0
Altre variazioni	20	27,50%	5	-7	27,50%	-2	2	27,50%	1	15	27,50%	4
		4,82%	0		4,82%	0		4,82%	0		4,82%	0
		3,90%	0		3,90%	0		3,90%	0		3,90%	0
Avviamento Tree Real Estate Srl da business combination	7.089	27,50%	1.949	0	27,50%	0	-1.691	27,50%	-465	5.398	27,50%	1.484
		3,90%	277		3,90%	0		3,90%	-67		3,90%	210
<b>Totale</b>	<b>8.953</b>		<b>2.801</b>							<b>6.883</b>		<b>2.153</b>
<b>Imposte differite (anticipate) nette</b>												
	-10.305		-2.511							-10.191		-2.561
<b>Differenze temporanee escluse dalla determinazione delle imposte differite:</b>												
	-33.986	27,50%	-9.346							-26.895	27,50%	-7.396
		4,82%	-40								4,82%	-40
		3,90%	-9								3,90%	-13
<b>Perdite fiscali riportabili a nuovo escluse dalla determinazione delle imp.diff.ant.</b>												
	-95.474	27,50%	-26.255							-105.851	27,50%	-29.109

(\*) Rettifiche che non hanno avuto totalmente o parzialmente impatto a Conto Economico

---

## ATTESTAZIONE

### DEL BILANCIO CONSOLIDATO

*ai sensi dell'art. 81 – ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni*

1. I sottoscritti Fabrizio Prete in qualità di “Presidente del Consiglio di Amministrazione”, Roberto Busso 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 2014.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014:

- 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, 17 marzo 2015

Il Presidente  
del Consiglio di Amministrazione  
Fabrizio Prete

Il Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari  
Marco Speretta

L'Amministratore Delegato  
Roberto Busso

**Relazione della società di revisione sul bilancio consolidato  
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39**

Agli Azionisti di  
Gabetti Property Solutions S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, di Gabetti Property Solutions S.p.A. e sue controllate ("Gruppo Gabetti") chiuso al 31 dicembre 2014. 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 di Gabetti Property Solutions S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato svolto 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 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.  
  
Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 7 aprile 2014.
3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2014 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 ed i flussi di cassa del Gruppo Gabetti per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Per una miglior comprensione del bilancio consolidato, a titolo di richiamo d'informativa, si evidenziano i seguenti aspetti più ampiamente descritti dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e/o nelle note esplicative.

In applicazione delle misure previste dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, in essere con le banche ai sensi dell'articolo 182-bis, Legge Fallimentare, nel corso del mese di febbraio 2014 sono stati conclusi l'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile per complessivi Euro 19 milioni, l'aumento di capitale a pagamento da Euro 20 milioni, riservato alle banche creditrici, sottoscritto e liberato attraverso conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B vantati dalle stesse nei confronti della Società e, da ultimo, l'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo da Euro 10 milioni, sempre riservato agli istituti di credito finanziatori, interamente sottoscritto attraverso conversione di loro crediti chirografari di categoria B e la cui registrazione, in sostituzione del debito chirografario convertito, ha determinato l'iscrizione nel conto economico del periodo di una plusvalenza finanziaria di Euro 2 milioni. La conclusione di tali operazioni, nei tempi e nei modi previsti dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, ha consentito al Gruppo il riequilibrio della propria struttura patrimoniale e finanziaria; infatti, al 31 dicembre 2014, il patrimonio netto consolidato, inclusivo della perdita netta dell'esercizio di Euro 4,3 milioni, risulta positivo per Euro 9,3 milioni (negativo per Euro 20,7 milioni al 31 dicembre 2013) e la posizione finanziaria netta risulta negativa per Euro 19,6 milioni (negativa per Euro 50,3 milioni al 31 dicembre 2013). Pertanto, come indicato nel paragrafo "Conclusioni sulla continuità aziendale" della Relazione sulla Gestione, gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che il Gruppo continuerà la propria esistenza operativa in un futuro prevedibile ed hanno predisposto il bilancio al 31 dicembre 2014 nel presupposto della continuità aziendale.

Tuttavia, come indicato dagli Amministratori, un eventuale andamento negativo della Società e del Gruppo o l'eventuale peggioramento del mercato immobiliare e creditizio, che ad oggi hanno avuto un andamento significativamente non in linea con le attese, potrebbero pregiudicare, o quantomeno ritardare, il raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano Strategico 2013-2016, con conseguenti effetti potenzialmente pregiudizievoli per la continuità aziendale.

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 di 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 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 2014.

Milano, 7 aprile 2015

BDO S.p.A.  
  
Maurizio Vanoli  
(Un Amministratore)

**GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.**

**Sede legale: Milano, Via Bernardo Quaranta n. 40**

**Capitale sociale deliberato € 23.129.249,56 sottoscritto e versato Euro 14.500.000,00**

**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 CONSOLIDATO AL 31.12.2014**

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato del Gruppo relativo all'esercizio 2014 è stato oggetto di esame da parte del collegio sindacale.

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 della 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. Non abbiamo osservazioni al riguardo.

Gli amministratori hanno illustrato in modo adeguato, nella loro relazione, la situazione economica, patrimoniale e finanziaria, l'andamento della gestione nel corso del 2014 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.

Il collegio sindacale prende atto che la relazione della società di revisione al bilancio consolidato, di cui agli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 39/2010, contiene un richiamo di informativa in merito alle ragioni e agli eventi che hanno indotto gli Amministratori a ritenere appropriato il mantenimento del presupposto della continuità aziendale nella preparazione del bilancio al 31 dicembre 2014 così come dagli stessi dettagliatamente descritto nella relazione sulla gestione e/o nelle note esplicative al bilancio.

Gli amministratori, sulla base delle azioni delineate nel piano strategico 2013- 2016 e delle misure previste dall'accordo di ristrutturazione dei debiti 2013 visti, nel corso del 2014, gli aumenti del capitale sociale a pagamento, nonché l'emissione del prestito obbligazionario convertendo interamente sottoscritto, assicurano che il Gruppo ha raggiunto il riequilibrio della propria struttura patrimoniale e finanziaria.

Gli amministratori nella nota esplicativa al paragrafo "continuità aziendale" "hanno pertanto la ragionevole aspettativa che il Gruppo e la società continueranno la loro esistenza operativa in un futuro prevedibile ed hanno predisposto anche il presente bilancio al "31/12/2014 nel presupposto della continuità aziendale."

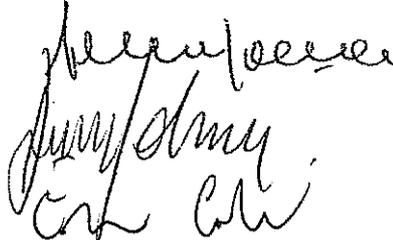
Milano, li 7 aprile 2015

(dott. Salvatore Canonici – Presidente)

(dott.ssa Dorian Pirondini - Sindaco Effettivo)

(dott. Enrico Colantoni – Sindaco Effettivo)

II COLLEGIO SINDACALE



# **BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO**

**RELAZIONE SULLA GESTIONE**

**STATO PATRIMONIALE**

**CONTO ECONOMICO**

**ANNO 2014**

---

## RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'ANDAMENTO 2014 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; il recupero crediti.

Come ampiamente riportato nel bilancio d'esercizio di Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2013, al quale si rimanda per maggior dettaglio, il *Management* sta proseguendo con lo sviluppo e l'implementazione di tutte le attività previste nel Piano Strategico 2013-2016, approvato dal Consiglio di Amministrazione della società in data 14 maggio 2013 e sottostante l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, sottoscritto in data 20 giugno 2013 da tutte le banche finanziatrici, volto ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Anche nel corso dell'esercizio 2014 si confermano i primi positivi risultati, già conseguiti a livello operativo a partire dall'esercizio precedente.

In data 17 febbraio 2014 si è concluso l'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 14 novembre 2013 e in data 15 gennaio 2014, in attuazione della delega ad esso conferita, ai sensi dell'art. 2443 del Codice civile, dall'Assemblea Straordinaria del 28 giugno 2013. L'aumento di capitale sociale in opzione si è pertanto concluso con la sottoscrizione di n. 648.380.448 azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. di nuova emissione, prive di valore nominale espresso, godimento regolare, per un controvalore pari ad euro 18.997.547,09. Le residue n. 160 azioni ordinarie non sottoscritte ad esito dell'asta dell'inoptato, per un controvalore pari ad euro 4,69, sono state sottoscritte dal Socio Marfin S.r.l., sulla base degli impegni di garanzia assunti e già resi noti al mercato. Si ricorda che nel corso del secondo semestre del 2013, il Socio Marfin S.r.l. aveva già versato complessivi euro 6 milioni a titolo di versamento in conto futuro determinato aumento di capitale.

In data 25 febbraio 2014 si è concluso anche l'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 14 novembre 2013 e in data 15 gennaio 2014, in attuazione della delega ad esso conferita, ai sensi dell'art. 2443 del Codice civile, dall'Assemblea Straordinaria del 28 giugno 2013, riservato agli Istituti di credito sottoscrittori dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti del 20 giugno 2013. L'aumento di capitale sociale riservato alle Banche creditrici si è concluso con l'integrale sottoscrizione e liberazione di n. 682.593.851 azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. di nuova emissione, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, con godimento regolare, al prezzo unitario di euro 0,0293 e così per un controvalore complessivo pari ad euro 19.999.999,83.

Detto aumento è stato sottoscritto e liberato dagli Istituti di credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B dagli stessi vantati nei confronti della Società.

In data 28 febbraio 2014 è stato infine emesso il Prestito Obbligazionario Convertendo da euro 10 milioni, deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 5 dicembre 2013, in attuazione della delega ad esso conferita, ai sensi dell'art. 2420 ter del Codice civile, dall'Assemblea Straordinaria del 28 giugno 2013, riservato agli Istituti di Credito sottoscrittori dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti del 20 giugno 2013.

Sono state emesse complessivamente n. 10.000.000 obbligazioni, del valore nominale unitario di euro 1,00 cadauna, sottoscritte dagli Istituti di Credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B dagli stessi vantati nei confronti della Società.

In data 30 aprile 2014 l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2013 e la situazione patrimoniale al 28 febbraio 2014 dalla quale si evidenziava che la Società non versava più nella fattispecie prevista dagli art. 2447 e 2446 del Codice civile. Ha inoltre deliberato di procedere alla copertura integrale delle perdite complessive anche tramite utilizzo del capitale sociale che risulta quindi pari ad euro 14.443.040,08.

L'Assemblea ha quindi eletto, previa definizione del numero dei suoi componenti in sei, il nuovo Consiglio di Amministrazione che resterà in carica fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2016. Sono stati infine nominati i componenti dei comitati interni.

In data 19 maggio 2014, in esecuzione della deliberazione assunta dall'Assemblea degli Azionisti in parte straordinaria del 30 aprile 2014, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano in data 12 maggio 2014, ed avente ad oggetto il raggruppamento delle azioni ordinarie e delle azioni di categoria B della Società nel rapporto di n. 1 nuova azione ogni 50 azioni detenute, si è proceduto:

- al raggruppamento, previo annullamento di n. 35 azioni ordinarie per meri fini di quadratura dell'operazione, delle n. 2.157.313.635 azioni ordinarie esistenti, prive di valore nominale espresso, godimento regolare (codice ISIN IT0000062650), cedola n. 18, in n. 43.146.272 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, godimento regolare (codice ISIN IT0005023038), cedola n. 1,
- al raggruppamento, previo annullamento di n. 23 azioni di categoria B per meri fini di quadratura dell'operazione, delle n. 4.398.123 azioni di categoria B esistenti, prive di valore nominale espresso, godimento regolare (codice ISIN IT0004514508), cedola n. 2, in n. 87.962 nuove azioni di categoria B, prive di valore nominale espresso, godimento regolare (codice ISIN IT0005023046), cedola n. 1.

Ad esito del raggruppamento, il capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A. di euro 14.443.040,08 (suddiviso in n. 43.234.234 azioni prive di valore nominale espresso, di cui n. 43.146.272 azioni ordinarie e n. 87.962 azioni di categoria B) è rimasto invariato.

In data 28 luglio 2014 sono state emesse n. 76.965 azioni ordinarie, con godimento regolare in considerazione del rapporto di conversione (n. 7 azioni ordinarie ogni n. 8 azioni di categoria B) a seguito delle richieste pervenute nel periodo di conversione (2 maggio 2014 – 25 luglio 2014) delle azioni di categoria B in azioni ordinarie (per tutte le n. 87.960 azioni di categoria B, previo annullamento di n. 2 azioni di categoria B per meri fini di quadratura dell'operazione).

In data 2 dicembre 2014 si è conclusa l'ulteriore esecuzione parziale esecuzione parziale dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea degli Azionisti in data 14 settembre 2012 e 28 giugno 2013 relativo ai cd. crediti NPL (Non Performing Loan) e riservato in sottoscrizione agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria A e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

In particolare, sono state integralmente sottoscritte dalle banche creditrici, tramite compensazione con crediti chirografari di categoria A di pari importo vantati dalle stesse nei confronti della Società, n. 467.964 nuove azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. (codice ISIN IT0005023038), prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, al prezzo di euro 2,56 per azione, per un controvalore complessivo di euro 1.197.987,84.

Di seguito si riporta l'analisi delle principali voci del conto economico al 31 dicembre 2014, riclassificato secondo le disposizioni della CONSOB del 23 febbraio 1994.

La voce "Proventi ed oneri finanziari" risulta positiva per euro 2.657 mila, in forte crescita rispetto al valore positivo di euro 417 mila dell'esercizio precedente, in quanto comprensiva della plusvalenza di euro 1.961 mila derivante dall'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo dello scorso 28 febbraio 2014 per un valore nominale di euro 10 milioni, registrato al *fair value* per euro 8.039 mila con la contestuale *derecognition* della passività finanziaria originaria, rappresentata da euro 10 milioni di crediti chirografari di categoria B detenuti dagli Istituti di Credito finanziatori, tramite la cui conversione è stato sottoscritto il prestito obbligazionario stesso. Al 31 dicembre 2014 il *fair-value* originario del Prestito Obbligazionario Convertendo è rientrato per euro 89 mila secondo il criterio del costo ammortizzato, in aggiunta agli interessi passivi di competenza per euro 125 mila, interamente liquidati e non presenti nello scorso esercizio.

Nella voce "Proventi ed oneri finanziari" sono inoltre compresi dividendi ricevuti dalla controllata Patrigest S.p.A. per euro 1.008 mila (euro 729 mila nell'esercizio precedente) oltre ad interessi passivi ed altri oneri finanziari, complessivamente pari ad euro 704 mila (euro 633 mila al 31 dicembre 2013), riferiti ad interessi passivi verso gli Istituti di credito finanziatori per euro 283 mila, inferiori ad euro 532 mila dell'esercizio precedente oltre ad *amortised cost* per euro 113 mila, superiori rispetto ad euro 9 mila dell'esercizio 2013.

La voce "Rettifiche di valore delle attività finanziarie" risulta negativa per euro 1.887 mila, in crescita rispetto ad euro 1.444 mila dell'esercizio precedente, per maggiori svalutazioni di partecipazioni delle società Gabetti Agency S.p.A. per euro 1.048 mila (euro 1.194 mila nel 2013) ed Abaco Team S.p.A. per euro 839 mila (euro 209 mila nel 2013). Nell'esercizio precedente era inoltre presente la svalutazione integrale degli interessi su crediti verso Investment Services S.p.A. (rinuncia al credito con utilizzo del fondo) per euro 41 mila.

In diminuzione gli "Altri proventi di gestione" pari ad euro 3.014 mila rispetto ad euro 4.182 mila del 31 dicembre 2013, comprensivi di euro 2.844 mila di riaddebiti per servizi centralizzati *corporate* (euro 2.410 mila nel 2013) e di euro 170 mila di sopravvenienze attive, decisamente inferiori rispetto ad euro 1.772 mila dell'esercizio precedente prevalentemente legate alla chiusura di transazioni con fornitori.

I costi di gestione sono complessivamente pari ad euro 4.719 mila, in riduzione rispetto ad euro 5.129 mila dell'esercizio precedente, grazie ai benefici derivanti dall'attività di *cost-saving* ed anche considerati accantonamenti per rischi diversi per euro 201 mila, non presenti nel 2013, che compensano costi non ricorrenti legati alla chiusura dell'Accordo di Ristrutturazione, presenti nello scorso esercizio per euro 282 mila.

Nel bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 Gabetti Property Solutions S.p.A. ha pertanto evidenziato una perdita netta pari ad euro 1.026 mila, in diminuzione rispetto alla perdita netta di euro 1.781 mila conseguita nell'esercizio precedente.

Il capitale sociale sottoscritto e versato al 31 dicembre 2014 è pari ad euro 14.500.000,00 (euro 19.072.248,91 al 31 dicembre 2013), suddiviso in n. 43.691.201 azioni prive di valore nominale espresso. A fronte di tale capitale sociale il patrimonio netto della Capogruppo al 31 dicembre 2014 è pari ad euro 13.508 mila (negativo per euro 19.579 mila al 31 dicembre 2013).

Di seguito si evidenzia la posizione finanziaria netta della Capogruppo:

<b>(Dati in migliaia di Euro)</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Depositi bancari e postali	3.799	969
Attività finanziarie correnti	3.027	0
<b>Liquidità</b>	<b>6.826</b>	<b>969</b>
Debiti verso banche	-658	-477
Debiti e passività finanziarie correnti	-3.905	-4.294
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-4.563</b>	<b>-4.771</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>2.263</b>	<b>-3.802</b>
Debiti verso banche	-26.003	-49.708
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-26.003</b>	<b>-49.708</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-23.740</b>	<b>-53.510</b>

Al 31 dicembre 2014 la posizione finanziaria netta della Società risulta negativa per euro 23.740 mila (composta per euro 26.003 mila da debiti a medio/lungo termine, per euro 4.563 mila da debiti a breve termine, al netto di euro 3.027 mila di crediti finanziari correnti e di euro 3.799 mila di liquidità), con una diminuzione di euro 29.770 mila rispetto ad euro 53.510 mila di fine esercizio precedente.

Tali valori comprendono un importo di euro 7.884 mila di debiti chirografari verso le banche denominati di categoria A – NPL che prevedono un meccanismo di rimborso con i soli flussi derivanti dagli incassi dei crediti di tale linea di *business*, al netto dei costi di gestione degli stessi, così come stabilito nell'Accordo di Ristrutturazione sottoscritto in data 20 giugno 2013 con gli Istituti Finanziatori, fermo restando la facoltà delle Banche di rinviare ulteriormente i termini di rimborso. Eventuali importi non rimborsati al 31 dicembre 2020 saranno convertiti in capitale della società.

I crediti finanziari correnti pari ad euro 3.027 mila sono riferiti ad attività finanziarie a breve termine disponibili per la vendita, mentre l'indebitamento finanziario corrente comprende debiti per euro 3.905 mila relativi a finanziamenti ricevuti da società direttamente controllate (Gabetti Mutuicasa S.p.A. per euro 3.902 mila e Patrigest S.p.A. per euro 3 mila).

Nel corso dell'esercizio 2014 la posizione finanziaria netta è stata positivamente influenzata dall'incasso dei proventi derivanti dalla chiusura dell'aumento di capitale in opzione ai Soci di euro 19 milioni, interamente sottoscritto per cassa, al netto degli acconti ricevuti nel corso del 2013 per euro 6 milioni e beneficiando di euro 210 mila di proventi derivanti dalla vendita dei diritti di opzione. Nel mese di febbraio 2014 si è anche concluso l'aumento di capitale riservato agli Istituti di Credito Finanziatori per euro 20 milioni, interamente sottoscritto attraverso conversione di loro crediti chirografari di categoria B in capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A., riducendo conseguentemente parte dell'indebitamento finanziario non corrente.

In data 28 febbraio 2014 è stato emesso il Prestito Obbligazionario Convertendo da euro 10 milioni, sempre riservato agli Istituti di Credito Finanziatori, interamente sottoscritto attraverso conversione di loro crediti chirografari di categoria B, contabilizzato al 31 dicembre 2014 per euro 8.128 mila (a seguito della valutazione al *fair value* in sede di rilevazione iniziale per 8.039 mila e successiva applicazione del costo ammortizzato).

Infine, nel mese di dicembre 2014 si è concluso un ulteriore aumento parziale di capitale relativo ai crediti NPL, sottoscritto dagli Istituti di Credito aderenti all'Accordo di Ristrutturazione 2013 per complessivi euro 1.198 mila attraverso la conversioni di parte dei debiti chirografari di categoria A, con beneficio sulla posizione finanziaria netta del Gruppo.

Senza nessun impatto a livello complessivo sulla posizione finanziaria netta, in quanto a fronte della riduzione di debiti si è ridotta di pari importo la liquidità, nel mese di gennaio 2014 si è proceduto alla liquidazione degli oneri finanziari di competenza 2013 per euro 532 mila, nel mese di dicembre 2014 si è provveduto al parziale rimborso di debiti chirografari di categoria A (NPL) relativo ai flussi generati dall'attività di recupero dei cd. *Non Performing Loan* nel periodo 01/10/2013-30/09/2014 per complessivi euro 318 mila ed alla liquidazione di oneri finanziari maturati sul POC (Prestito Obbligazionario Convertendo 2014/2023) per complessivi euro 125 mila, in linea a quanto previsto nel relativo Regolamento di emissione.

L'incremento di liquidità del periodo (compresa la voce crediti finanziari correnti) è stato pari ad euro 5.857 mila, a seguito della chiusura degli aumenti di capitale per cassa per complessivi euro 13.210 mila, precedentemente descritti, al netto di uscite finanziarie per complessivi euro 7.353 mila, delle quali euro 975 mila riferite alla liquidazione degli oneri finanziari ed al rimborso del *free cash flow* da pro-forma 2014 del debito chirografario di categoria A NPL, previsti dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, euro 2.066 mila all'assorbimento operativo, comprensivo di euro 878 mila di uscite non ricorrenti principalmente legate al pagamento di debiti scaduti fornitori e per la differenza all'assistenza finanziaria delle proprie società direttamente o indirettamente controllate.

Al 31 dicembre 2014 le linee di credito concesse dal sistema bancario in linea capitale ammontano ad euro 18,6 milioni, oltre ad euro 1,1 milioni per crediti di firma e carte di credito, tutte disciplinate nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013.

Per maggiori informazioni circa le modifiche alle condizioni finanziarie applicate alle linee di credito, concesse dal sistema bancario al Gruppo Gabetti, si rimanda a quanto dettagliatamente riportato nel paragrafo “Operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio – Accordo di Ristrutturazione dei Debiti” del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2013.

## ALTRE INFORMAZIONI

### **Consolidato fiscale**

Si precisa che in data 13 giugno 2013 la Società ha rinnovato l'adesione al consolidato fiscale nazionale di cui all'art. 117 e seguenti del Tuir per il triennio 2013-2015.

### **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 2014 non risultano sedi secondarie o unità locali.

### **Direzione e Coordinamento**

L'Emittente non è soggetta all'attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 del codice civile da parte della controllante Marfin S.r.l.

La controllante Marfin S.r.l. non interviene nella conduzione degli affari della Società e per sua natura svolge il ruolo di azionista detenendo e gestendo partecipazioni in società, come previsto dal proprio oggetto sociale; non sussistono, pertanto, elementi atti ad indicare l'esercizio di fatto di un'attività di direzione e coordinamento (in quanto tra l'altro la Società ha piena ed autonoma capacità negoziale nei rapporti con i terzi e non sussiste un rapporto di tesoreria accentrata); inoltre il numero e la competenza dell' Amministratore indipendente dell'Emittente sono adeguati in relazione alle dimensioni del Consiglio di Amministrazione ed all'attività svolta dalla Società. Ulteriore e rilevante elemento idoneo ad escludere l'esercizio di tale attività di direzione e coordinamento è la definizione, in piena autonomia da parte della Società, dei propri indirizzi strategici generali ed operativi.

### *Covenants economici e finanziari*

L'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti sottoscritto in data 20 giugno 2013 con gli Istituti di Credito Finanziatori prevede alcuni *covenants* a partire dall'esercizio sociale che si chiuderà al 31 dicembre 2014 quali il rispetto di alcuni livelli indicati nel Piano Strategico del Gruppo Gabetti 2013-2016 (Margine operativo lordo consolidato, Patrimonio netto consolidato e Posizione Finanziaria netta consolidata) secondo criteri e modalità che permettono degli scostamenti negativi percentuali nei vari esercizi di Piano, superati i quali le Banche potranno recedere dall'Accordo, sempreché tali scostamenti non vengano ridotti, anche mediante un aumento di capitale di Gabetti Property Solutions S.p.A., entro le soglie previste e con modalità tali da non comportare alcun impegno od onere per i Creditori, salvo diversa disponibilità in questo senso manifestata dei singoli interessati, prima del decorso del trentesimo giorno lavorativo successivo all'invio della comunicazione dei dati relativi agli indicatori finanziari ai Creditori, ovvero decorso il maggior termine richiesto dagli adempimenti di legge e/o regolamentari per dare esecuzione al suddetto aumento di capitale di Gabetti Property Solutions S.p.A..

Il Gruppo si è inoltre impegnato a rispettare alcuni obblighi quali, ad esempio, il rimborso del debito chirografario consolidato sulla base dei flussi di cassa previsionali, pur garantendo delle rate minime di rimborso ed il pagamento degli interessi secondo i termini e le modalità previste nell'Accordo.

Alla data di approvazione del bilancio consolidato del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2014, in base a quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, non vi sono *covenant*, *negative pledges* o altre clausole sull'indebitamento del Gruppo e della Capogruppo che non siano stati rispettati e che possano limitare l'utilizzo delle risorse finanziarie disponibili.

Ad eccezione di quanto precedentemente esposto, si segnala che l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti non prevede alcuna limitazione all'operatività di Gabetti Property Solutions S.p.A. e del Gruppo.

Sussiste tuttavia il rischio che qualora Gabetti Property Solutions S.p.A., anche per eventi esterni al proprio controllo, non sia in futuro in grado di rispettare tali impegni, le Banche Creditrici potranno recedere e/o risolvere l'Accordo 2013.

Per maggiori dettagli circa i contenuti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013 e relativi *covenants*, si rimanda a quanto dettagliatamente riportato nel paragrafo “Operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio – Accordo di Ristrutturazione dei Debiti” nel bilancio d'esercizio del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2013.

## 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	31/12/2014	31/12/2013
ROE (Return on Equity)	Risultato netto dell'esercizio	"negativo"	"negativo"
	Patrimonio netto del periodo		
EBIT (earnings before interest and tax)		-1.737	-975

### INDICATORI PATRIMONIALI (o di solidità)

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2014	31/12/2013
Indice di autonomia patrimoniale	Patrimonio netto	0,26	-0,43
	Patrimonio Netto+Passività correnti+Passività non correnti		
Patrimonio netto tangibile	Patrimonio netto - Attività Immateriali	13.294	-19.792

### INDICATORI DI LIQUIDITA'

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2014	31/12/2013
Indice di liquidità primaria	Liquidità immediate + Liquidità differite	3,53	1,60
	Passività correnti		
Indice di liquidità generale	Attività correnti	5,08	3,22
	Passività correnti		
Posizione finanziaria netta	(A) Debiti bancari e finanziari a breve termine	4.563	4.771
	(B) Debiti bancari e finanziari a medio/lungo termine	26.003	49.708
	(C) Disponibilità liquide	-6.826	-969
	<b>(A+B+C) Posizione Finanziaria netta</b>	<b>23.740</b>	<b>53.510</b>

## GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

(valori in migliaia di Euro)

	Rif. Schema civilistico	Anno 2014	Anno 2013
<b>PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>			
Dividendi ed altri proventi da imprese controllate	23	1.008	729
Altri proventi finanziari:			
a) da crediti verso imprese controllate iscritti nelle immobilizzazioni	23	315	242
d) proventi diversi	23	2.038	79
		2.353	321
Interessi passivi ed altri oneri finanziari	24	(704)	(633)
<b>TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>		2.657	417
<b>RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE</b>			
Svalutazioni di partecipazioni ed obbligazioni	26	(1.887)	(1.403)
Svalutazioni di crediti ricompresi tra le immob.finanziarie		0	(41)
<b>TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE</b>		(1.887)	(1.444)
<b>TOTALE ALTRI PROVENTI DI GESTIONE</b>	17-18	3.014	4.182
<b>ALTRI COSTI DI GESTIONE</b>			
Per servizi non finanziari	21	(1.726)	(2.199)
Per il godimento di beni di terzi	22	(60)	(72)
Per il personale	19	(2.372)	(2.460)
Ammortamenti	20	(119)	(120)
Oneri diversi di gestione	22	(442)	(278)
<b>TOTALE ALTRI COSTI DI GESTIONE</b>		(4.719)	(5.129)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>		(935)	(1.974)
<b>IMPOSTE SUL REDDITO DEL PERIODO</b>	28	(91)	193
<b>RISULTATO DELL'ESERCIZIO</b>		(1.026)	(1.781)

Nota Bene : nello schema gestionale sopra esposto, la voce 24 è comprensiva di € 33 mila di spese bancarie,  
nello schema civilistico riclassificate nella voce 33.-

## GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

### STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA

(in migliaia di Euro)

	31.12.2014	31.12.2013
<b>A. IMMOBILIZZAZIONI</b>		
- Immateriali	214	213
- Materiali	28	38
- Finanziarie	31.603	26.017
	<b>31.845</b>	<b>26.268</b>
<b>B. CAPITALE DI ESERCIZIO</b>		
- Crediti commerciali	11.317	15.431
- Altre attività	2.234	2.467
- Debiti commerciali	(1.909)	(4.266)
- Altre passività	(1.267)	(873)
	<b>10.375</b>	<b>12.759</b>
<b>C. CAPITALE INVESTITO NETTO (A+B)</b>	<b>42.220</b>	<b>39.027</b>
<b>D. FONDO TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO</b>	<b>(472)</b>	<b>(428)</b>
<b>E. FONDI RISCHI</b>	<b>(4.500)</b>	<b>(4.668)</b>
<b>G. FABBISOGNO DI CAPITALE</b>	<b>37.248</b>	<b>33.931</b>
<b>H. CAPITALE PROPRIO</b>		
- Capitale sociale	14.500	19.072
- Riserve	63	28.587
- Utili/(perdite) a nuovo	(29)	(65.457)
- Risultato dell'esercizio	(1.026)	(1.781)
	<b>13.508</b>	<b>(19.579)</b>
<b>I. DISPONIBILITA' FINANZIARIE NETTE</b>		
- Debiti finanziari a medio/lungo	26.003	49.708
- Debiti finanziari a breve	4.563	4.771
- Attività finanziarie correnti	(3.027)	0
- Disponibilità liquide	(3.799)	(969)
	<b>23.740</b>	<b>53.510</b>
<b>L. TOTALE COME IN G.</b>	<b>37.248</b>	<b>33.931</b>

---

## ANDAMENTO DELLE PRINCIPALI PARTECIPATE

### **GABETTI AGENCY S.p.A.**

Capitale Sociale: Euro 4.650.000

Partecipazione diretta: 100%

La società opera nel settore dell'intermediazione immobiliare e al 31 dicembre 2014 svolge la propria attività nella sede principale di Milano, via Bernardo Quaranta, 40 e in 9 agenzie territoriali (5 del settore *Corporate* e 4 del settore *Santandrea*), oltre che in 20 uffici vendite del settore *Frazionamenti*.

In un contesto generale ed economico ancora molto difficile, il mercato immobiliare mostra i primi timidi segnali di miglioramento con una crescita complessiva nel 2014 del +1,8% del numero delle transazioni rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

Il *Management* sta proseguendo con lo sviluppo e l'implementazione di tutte le attività previste nel Piano Strategico 2013- 2016, dalle quali si confermano i risultati positivi già ottenuti alla fine dell'esercizio precedente, ulteriormente migliorati nel 2014. L'EBITDA del 2014 è infatti risultato positivo per euro 192 mila in forte e deciso miglioramento rispetto al 2013 (negativo per euro -191 mila) grazie al sensibile incremento dei ricavi da intermediazione immobiliare ed alla continua riduzione dei costi di struttura con conseguente abbassamento del livello di *break-even*.

L'esercizio 2014 ha evidenziato un risultato netto negativo di euro -1.048 mila, in miglioramento +12% rispetto al risultato netto negativo di euro -1.194 mila realizzato al 31 dicembre 2013, con un patrimonio netto positivo per euro 2.951 mila (positivo per euro 3.764 mila a fine esercizio precedente).

Al 31 dicembre 2014 i ricavi da attività d'intermediazione immobiliare sono pari ad euro 6.523 mila, in crescita significativa del +32% rispetto al 2013 (euro 4.941 mila) ed in misura più che proporzionale alla ripresa del mercato immobiliare (+1,8% la crescita del numero delle transazioni); per contro si sono sostanzialmente azzerati i ricavi da franchising per la scadenza nel 2013 del contratto con Gabetti Franchising Agency S.r.l. relativo alle retrocessioni del 50% delle fees e royalties maturate nelle ex zone territoriali ove era presente la rete diretta.

### **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.

Il bilancio al 31 dicembre 2014 evidenzia un utile netto di euro 764 mila (euro 1.013 mila nel precedente esercizio) ed un patrimonio netto di euro 2.765 mila (euro 3.008 mila a fine esercizio precedente), con ricavi complessivamente pari ad euro 3.902 mila, in diminuzione rispetto ad euro 4.248 mila di fine esercizio 2013.

*Patrigest*, ha confermato una marginalità positiva sebbene abbia risentito rispetto all'esercizio precedente di un ritardo legato alla rotazione di alcuni incarichi di esperto indipendente sul mercato. Per tale ragione, al 31 dicembre 2014 si è evidenziato un EBITDA pari ad euro 1.329 mila, inferiore del 22% rispetto all'esercizio precedente (euro 1.709 mila).

### **ABACO TEAM S.p.A.**

Capitale Sociale: Euro 2.000.000

Partecipazione diretta: 100%

La società opera in tutti i settori dei servizi tecnici immobiliari, specializzata nello sviluppo di opportunità in ambito immobiliare, energetico, impiantistico, di sicurezza e ambientale sotto il profilo tecnico, nell'ambito del *property* e *facility management*, delle *due diligence*, regolarizzazioni tecniche, perizie e servizi informatici.

In data 18 novembre 2014 l'Assemblea degli azionisti ha deliberato la trasformazione in S.p.A. e la conseguente adozione di un nuovo testo di Statuto Sociale, ivi incluso la modifica dell'oggetto sociale e della denominazione sociale; sempre in data 18 novembre l'Assemblea degli azionisti ha deliberato l'aumento di capitale sociale a pagamento da Euro 100.000,00 fino a massimi Euro 2.000.000,00, interamente sottoscritto dal Socio.

In un contesto generale ed economico ancora molto difficile, il mercato immobiliare mostra i primi timidi segnali di miglioramento con una crescita complessiva del +1,8% del numero delle transazioni rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2014 evidenzia una perdita netta di euro 838 mila, in peggioramento rispetto alla perdita netta di euro 210 mila di fine 2013, che includeva però effetti positivi non ricorrenti superiori per circa euro 800 mila. A seguito della sottoscrizione degli aumenti di capitale di cui sopra e del risultato di periodo, il patrimonio netto risulta pari ad euro 2.136 mila rispetto ad euro 1.075 mila del 31 dicembre 2013.

Per le stesse motivazioni sopra riportate legate alla presenza nel 2013 di poste positive non ricorrenti, l'EBITDA del 2014 negativo per euro 305 mila è risultato inferiore rispetto al 2013 (negativo per euro -182 mila).

Al 31 dicembre 2014, nonostante il ritardo di alcune attività previste a Piano (sostanzialmente legate ad attività non ancora sviluppate con gli Istituti di Credito), i ricavi per servizi immobiliari sono stati complessivamente pari ad euro 9.679 mila, superiori +18% rispetto ad euro 8.193 mila del 2013, con un incremento ancora superiore considerato che il 2013 comprendeva integralmente i ricavi derivanti dalla fatturazione del software "*Treeplat*" agli affiliati delle reti controllate da Tree Real Estate S.r.l.. In base agli accordi stipulati nel 2014, detti ricavi sono stati attribuiti ad Abaco solo per una quota del 40%.

### **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 2014 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 2014 evidenzia un risultato netto negativo di euro 700 mila, in peggioramento rispetto al risultato negativo netto del 2013 pari ad euro 547 mila, con un patrimonio netto di euro 10.112 mila (euro 10.812 mila al 31 dicembre 2013).

### **RAPPORTI CON IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE**

Al 31 dicembre 2014 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:*

Gabetti Agency S.p.A. (per finanziamento fruttifero)	13.307
Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.) (per finanziamento fruttifero)	3.481
Tree Real Estate S.r.l. (per finanziamento fruttifero)	3.700
<b>Totale</b>	<b>20.488</b>

*- Crediti a breve termine verso imprese controllate e collegate:*

Gabetti Agency S.p.A.	
- crediti commerciali	378
- crediti vari	3.281
- crediti per IVA di gruppo	171
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	
- crediti commerciali	47
Patrigest S.p.A.	
- crediti commerciali	138
- crediti per IVA di gruppo	63
- crediti per tassazione consolidata	719
Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.)	
- crediti commerciali	1.509
- crediti per IVA di gruppo	344
WikiRe S.r.l.	
- crediti commerciali	24
Gabetti Franchising S.r.l.	
- crediti commerciali	2.259
- crediti vari	1
- crediti per tassazione consolidata	637
Tree Real Estate S.r.l.	
- crediti commerciali	190
- crediti vari	1
- crediti per IVA di gruppo	109
Grimaldi Franchising S.p.A.	
- crediti commerciali	523
Professionecasa S.p.A.	
- crediti commerciali	902
<b>Totale</b>	<b>11.296</b>

*- Debiti a breve termine verso imprese controllate e collegate:*

Gabetti Agency S.p.A.	
- debiti commerciali	100
- debiti per tassazione consolidata	358
Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.)	
- debiti commerciali	4
- debiti per tassazione consolidata	400
Grimaldi Franchising S.p.A.	
- debiti per IVA di gruppo	15
- debiti per tassazione consolidata	52
Professionecasa S.p.A.	
- debiti per IVA di gruppo	46
Gabetti Franchising S.r.l.	
- debiti per IVA di gruppo	80
- debiti diversi	2
<b>Totale</b>	<b>1.057</b>
	<b>166</b>

**- Altri debiti finanziari a breve termine verso imprese controllate e collegate:**

Gabetti Mutuicasa S.p.A. (per finanziamento fruttifero)	3.902
Patrigest S.p.A. (per finanziamento fruttifero)	3
<b>Totale</b>	<b>3.905</b>

**- Ricavi per prestazioni di servizi a imprese controllate e collegate:**

Gabetti Agency S.p.A.	
- servizi diversi	571
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	
- servizi diversi	248
Patrigest S.p.A.	
- servizi diversi	295
Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.)	
- servizi diversi	644
Gabetti Franchising S.r.l.	
- servizi diversi	465
Grimaldi Franchising S.r.l.	
- servizi diversi	129
Professionecasa S.p.A.	
- servizi diversi	210
Tree Real Estate S.r.l.	
- servizi diversi	153
<b>Totale</b>	<b>2.715</b>

**- Costi per prestazioni di servizi da imprese controllate e altre consolidate:**

Gabetti Agency S.p.A.	
- servizi diversi	551
Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.)	
- servizi diversi	19
<b>Totale</b>	<b>570</b>

**- Proventi da partecipazioni da imprese controllate e collegate:**

Patrigest S.p.A. per dividendo	1.008
<b>Totale</b>	<b>1.008</b>

**- Altri proventi finanziari da imprese controllate e collegate:**

Gabetti Agency S.p.A. (per interessi su finanziamento fruttifero)	158
Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.) (per interessi su finanziamento fruttifero)	63
Tree Real Estate S.r.l. (per interessi su finanziamento fruttifero)	94
<b>Totale</b>	<b>315</b>

**- Costi finanziari da imprese controllate:**

Gabetti Mutuicasa S.p.A. (per interessi su finanziamento fruttifero)	60
<b>Totale</b>	<b>60</b>

**Fidejussioni**

Al 31 dicembre 2014 risultano in essere le seguenti fidejussioni :

- fidejussione rilasciata da Gabetti Property Solutions S.p.A. a favore di Intesa Sanpaolo S.p.A. relativa all'utilizzo di un affidamento chirografario da parte della società Investment Services S.p.A., (per accollo del debito da Cifin S.p.A., ceduta in data 1 ottobre 2012 a Investment Services S.p.A. -BU Investment, su fido originario rilasciato a Brunilde S.p.A., società fusa per incorporazione in Cifin S.p.A.), su un affidamento complessivo di euro 2 milioni, utilizzato in linea capitale per euro 0,6 milioni alla data di riferimento.

**Titoli di terzi**

Al 31 dicembre 2014 risultano in portafoglio i seguenti titoli di terzi :

- nr. 2.366 azioni Gabetti Property Solutions S.p.A. di proprietà di azionisti sconosciuti in deposito vincolato presso Banca Carige S.p.A. per un controvalore di euro 2,0 mila.

**Rapporti con parti correlate**

Per i rapporti con le parti correlate della Capogruppo si rimanda all'analogha sezione esposta nel bilancio consolidato.

Nella tabella che segue vengono evidenziati il dettaglio e l'incidenza che le operazioni con parti correlate hanno sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Capogruppo, secondo quanto previsto dalla comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 Luglio 2006:

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 31 dicembre 2014								
	Crediti finanziari	Crediti commerciali e altri crediti	Debiti finanziari	Debiti commerciali e altri debiti	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
<b>Joint venture</b>								
Npls Re_Solutions S.r.l.		6			5			
<b>Totale Joint venture</b>	-	6	-	-	5	-	-	-
<b>Società controllate</b>								
Abaco Team S.p.A.	3.481	1.853		404	644	19	63	
Tree Real Estate S.r.l.	3.700	301			153		94	
Gabetti Agency S.p.A.	13.307	3.830		458	571	551	158	
Gabetti Mutuocasa S.p.A.		47	3.902		248			60
Patrigest S.p.A.		920	3		295		1.007	
Gabetti Franchising S.r.l.		2.896		82	465			
Grimaldi Franchising S.p.A.		523		67	129			
Professionecasa S.p.A.		902		46	210			
Wikire S.r.l.		24						
<b>Totale controllate</b>	<b>20.488</b>	<b>11.296</b>	<b>3.905</b>	<b>1.057</b>	<b>2.715</b>	<b>570</b>	<b>1.322</b>	<b>60</b>
<b>Società consociate</b>								
Canonici Andrea				8		8		
Cifin Spa				8		30		
<b>Totale consociate</b>	-	-	-	16	-	38	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>20.488</b>	<b>11.302</b>	<b>3.905</b>	<b>1.073</b>	<b>2.720</b>	<b>608</b>	<b>1.322</b>	<b>60</b>
<b>Totale Gabetti Property Solutions Spa</b>	<b>23.515</b>	<b>11.973</b>	<b>30.566</b>	<b>3.176</b>	<b>3.014</b>	<b>2.261</b>	<b>3.360</b>	<b>671</b>
<b>Percentuale su totale Gabetti Property Solutions Spa</b>	<b>87%</b>	<b>94%</b>	<b>13%</b>	<b>34%</b>	<b>90%</b>	<b>27%</b>	<b>39%</b>	<b>9%</b>

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

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

### *Evoluzione prevedibile della gestione*

Come già riportato nel bilancio consolidato, grazie all'impegno degli Azionisti e delle Banche creditrici, che con la sottoscrizione degli Aumenti di capitale e del Prestito Obbligazionario Convertendo hanno permesso il riequilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo, la Società potrà affrontare il mercato (ancora molto difficile) con maggiore forza per il raggiungimento degli obiettivi di medio/lungo periodo previsti nel Piano Industriale, puntando a consolidare il marchio Gabetti, recuperando il suo ruolo di *leadership* nei servizi immobiliari.

Per quanto riguarda la Società, holding del Gruppo, il beneficio delle attività sopra riportate verrà recepito a conto economico con un ritardo temporale attraverso la distribuzione dei dividendi percepiti dalle società controllate, ciò detto, le previsioni per il 2015 sono per un risultato economico ancora negativo.

---

## **PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO AL RISULTATO DELL'ESERCIZIO**

Signori Azionisti,  
il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. Vi invita ad approvare il bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e la relazione sulla gestione che lo accompagna, nonché la proposta di destinazione del risultato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014 evidenzia una perdita di periodo di Euro 1.025.661,74 che si somma alla voce "altre riserve" sempre negativa di Euro 1.118.440,85 (che include perdite pregresse di Euro 1.126.296,92 già coperte con deliberazione assunta dall'assemblea degli azionisti del 30 aprile 2014 e la riserva positiva IAS/IFRS di Euro 7.856,07), a fronte di un capitale sociale sottoscritto e versato di Euro 14.500.000,00 e di riserva positiva (i.e. riserva sovrapprezzo azioni) di Euro 1.152.492,97.

Più in dettaglio, la perdita di Euro 1.025.661,74 si compone di un utile del periodo 01.01.2014-28.02.2014 di Euro 1.126.296,92 (già utilizzato a copertura di perdite pregresse come da deliberazione assembleare del 30 aprile 2014) e di una perdita del periodo 01.03.2014-31.12.2014 di Euro 2.151.958,66.

Il progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014 della Società evidenzia, quindi, un patrimonio netto pari ad Euro 13.508.390,38.

Quanto alla proposta di destinazione del risultato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, tenuto conto delle deliberazioni già assunte dall'assemblea ordinaria del 30 aprile 2014 in merito alla copertura delle perdite pregresse, Vi proponiamo di coprire parzialmente la perdita complessiva di Euro 2.151.958,66 mediante integrale utilizzo della riserva sovrapprezzo azioni e della riserva IAS/IFRS (inclusa nella voce "Altre riserve"), rinviando a nuovo la perdita residua pari ad Euro 991.609,62.

Milano, 17 marzo 2015

p. il Consiglio di Amministrazione  
**Il Presidente**  
(Fabrizio Prete)

**GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.**
**STATO PATRIMONIALE**

(valori in Euro)

	ATTIVITA'	31.12.2014	31.12.2013
	<b>Attività non correnti</b>		
1	Immobilizzazioni materiali	27.877	37.961
2	Immobilizzazioni immateriali	214.255	213.387
3	Partecipazioni	11.101.599	10.853.345
4	Attività per imposte differite	1.578.630	1.578.630
5	Altre attività a lungo termine	12.915	15.129
	<b>Totale attività non correnti</b>	<b>12.935.276</b>	<b>12.698.452</b>
	<b>Attività correnti</b>		
6	Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	11.972.982	16.319.433
7	Altri crediti finanziari a breve termine	23.515.195	15.148.675
8	Cassa e disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	3.799.080	968.525
	<b>Totale attività correnti</b>	<b>39.287.257</b>	<b>32.436.633</b>
	<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>52.222.533</b>	<b>45.135.085</b>

## GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

### STATO PATRIMONIALE

(valori in Euro)

	PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	31.12.2014	31.12.2013
	<b>Capitale sociale e riserve</b>		
9	Capitale sociale	14.500.000	19.072.249
10	Sovraprezzo azioni	1.152.493	22.586.549
10	Altre riserve	-1.089.836	6.000.486
10	Utili/perdite a nuovo	-28.605	-65.457.422
	Utili/perdite del periodo	-1.025.662	-1.780.738
	<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>13.508.390</b>	<b>-19.578.876</b>
	<b>Passività non correnti</b>		
11	Debiti finanziari a lungo termine	26.003.235	49.708.359
12	Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	472.389	427.824
13	Fondi a lungo termine	4.500.000	4.500.000
	<b>Totale passività non correnti</b>	<b>30.975.624</b>	<b>54.636.183</b>
	<b>Passività correnti</b>		
14	Debiti commerciali e altre passività a breve termine	3.175.912	5.138.393
15	Debiti finanziari a breve termine	4.562.607	4.771.073
16	Fondi rischi ed oneri	0	168.312
	<b>Totale passività correnti</b>	<b>7.738.519</b>	<b>10.077.778</b>
	<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>52.222.533</b>	<b>45.135.085</b>

## GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

### CONTO ECONOMICO (valori in Euro)

		Anno 2014	Anno 2013
	<b>Attività continue</b>		
17	Ricavi	2.844.382	2.409.778
18	Altri proventi	170.032	1.772.260
	<b>Totale valore della produzione</b>	<b>3.014.414</b>	<b>4.182.038</b>
19	Costo del personale	2.371.932	2.459.581
20	Ammortamenti	118.825	120.022
21	Costi per servizi	1.758.904	2.227.283
22	Altri costi operativi	501.954	349.768
	<b>Totale costi della produzione</b>	<b>4.751.615</b>	<b>5.156.654</b>
	<b>Risultato operativo</b>	<b>-1.737.201</b>	<b>-974.616</b>
23	Proventi finanziari	3.360.008	1.049.806
24	Oneri finanziari	671.011	605.080
25	Rettifiche di valore su crediti finanziari	0	40.740
26	Valutazione di attività finanziarie	-1.886.746	-1.403.250
27	Risultato di società valutate ad equity	0	236
	<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>-934.950</b>	<b>-1.973.644</b>
28	Imposte sul reddito	-90.712	192.906
	<b>RISULTATO NETTO D'ESERCIZIO</b>	<b>-1.025.662</b>	<b>-1.780.738</b>

---

**PROSPETTO DI CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO**
**Prospetto di conto economico complessivo**

Periodo chiuso al 31 dicembre

*(in migliaia di Euro)*

	Nota	2014	2013
<b>Risultato dell'esercizio</b>		-1.026	-1.781
<b>Voci che non si riverteranno in conto economico negli esercizi successivi</b>			
<b>Altre componenti del conto economico complessivo</b>		0	0
Utili (perdite) attuariali dei piani a benefici definiti	15	-29	15
Imposte sulle componenti del conto economico complessivo	15	0	-4
<b>Voci che si riverteranno in conto economico negli esercizi successivi</b>			
Variazione netta di fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita registrata direttamente in riserva AFS (utili e perdite a nuovo)	15	36	
<b>Altre componenti del conto economico complessivo dell'esercizio, al netto degli effetti fiscali</b>		0	0
<b>Totale risultato complessivo dell'esercizio</b>		-1.056	-1.770

## GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

### RENDICONTO FINANZIARIO

(in migliaia di Euro)

Note **31.12.2014** **31.12.2013**

<b>FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA</b>			
- Utile (perdita) netto		-1.026	-1.781
- Ammortamenti	1-2-20	119	120
- Svalutazioni (rivalutazioni) di partecipazioni e avviamenti	3-26	1.887	1.403
- Plusvalenza derivante dalla valutazione al <i>fair value</i> del POC	23	-1.961	0
- Proventi finanziari al netto degli oneri finanziari	23-24	-728	-445
- Dividendi incassati	23	-1.008	-729
- Variazione netta del T.F.R. di lavoro subordinato	12	45	-27
- Variazione netta del fondo rischi e oneri	13-16	-168	-13.865
- Diminuzione (aumento) dei crediti commerciali ed altri crediti	4-5-6	4.349	3.124
- Incremento (diminuzione) dei debiti commerciali ed altri debiti	14	-1.964	-3.935
<b>A Flusso monetario netto dell'attività operativa</b>		<b>-455</b>	<b>-16.135</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>			
- (Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni:			
- immateriali	1-2	-101	-148
- materiali	1-2	-9	5
- (Investimenti) Disinvestimenti di partecipazioni	3	0	106
- Diminuzione (aumento) dei crediti finanziari	7	-10.502	-1.690
- Dividendi incassati	23	1.008	729
<b>B Flusso monetario netto dell'attività di investimento</b>		<b>-9.604</b>	<b>-998</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DELL' ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>			
Aumento (diminuzione) dei debiti finanziari	11-14	-21.225	4.664
Aumento (diminuzione) capitale sociale sottoscritto e versato	9	33.893	8.334
Iscrizione ed esercizio warrant	10	0	1
Vendita diritti inoptati	10	212	0
Rettifiche IAS	10	37	0
Perdite attuariali su tfr imputate a patrimonio	10	-28	10
<b>C Flusso monetario netto dell'attività di finanziamento</b>		<b>12.889</b>	<b>13.009</b>
<b>D FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) (A+B+C)</b>		<b>2.830</b>	<b>-4.124</b>
<b>E DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI</b>		<b>969</b>	<b>5.093</b>
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (D+E)</b>		<b>3.799</b>	<b>969</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:

- versamenti a titolo di copertura perdite delle società partecipate mediante rinuncia a crediti per Euro 0,2 milioni;
- versamenti a titolo di aumento di capitale delle società partecipate mediante rinuncia a crediti per Euro 1,9 milioni.

**GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.**  
**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO**  
(importi in migliaia di Euro)

	Capitale sociale	Riserva da soprapprezzo delle azioni	Altre riserve	Utile/(Perdite) a nuovo	Utile esercizio	Totale
	Nota 9	Nota 10	Nota 10	Nota 10		
<b>Saldi al 31.12.2011</b>	<b>13.960</b>	<b>0</b>	<b>15.243</b>	<b>(12)</b>	<b>(28.083)</b>	<b>1.108</b>
Copertura perdita esercizio 2011 e riporto a nuovo			(15.243)	(12.840)	28.083	0
Aumento capitale sociale	5.078	20.922				26.000
Costi legati all'aumento del CS		(635)				(635)
Altre componenti di conto economico complessivo (utili/perdite attuariali sul TFR al 31.12.2012)				(35)		(35)
Risultato netto al 31.12.2012					(52.581)	(52.581)
<b>Saldi al 31.12.2012</b>	<b>19.038</b>	<b>20.287</b>	<b>0</b>	<b>(12.887)</b>	<b>(52.581)</b>	<b>(26.143)</b>
Ripporto a nuovo perdita esercizio precedente				(52.581)	52.581	0
Aumento CS azioni NPL accordo del 20.06.2013	34	2.069				2.103
Transazioni attive afferenti a costi legati all'aumento del CS		231				231
Versamenti in c/ futuro aumento di CS			6.000			6.000
Esercizio n. 798 warrant (dicembre)			1			1
Altre componenti di conto economico complessivo (utili/perdite attuariali sul TFR al 31.12.2013)				10		10
Risultato netto al 31.12.2013					(1.781)	(1.781)
<b>Saldi al 31.12.2013</b>	<b>19.072</b>	<b>22.587</b>	<b>6.001</b>	<b>(65.458)</b>	<b>(1.781)</b>	<b>(19.579)</b>
Ripporto a nuovo perdita esercizio 2013				(1.781)	1.781	0
Vendita diritti inoptati		212				212
Aumento CS soci del 19.02.2014	14	18.984	(6.001)			12.997
Aumento CS banche del 26.02.2014	14	19.986				20.000
Allocazione fees per aumento CS		(314)				(314)
Delibera assemblea straordinaria del 30.04.2014 copertura integrale delle perdite cumulate al 28.02.2014 anche mediante riduzione del Capitale Sociale	(4.657)	(61.455)	(1.127)	67.239		0
Aumento CS azioni NPL accordo del 20.06.2013	57	1.141				1.198
Valutazione "available for sale" polizza Ca.Ri.Spezia			37			37
Transazioni attive afferenti a costi legati all'aumento del CS		11				11
Altre componenti di conto economico complessivo (utili/perdite attuariali sul TFR al 31.12.2014)				(28)		(28)
Risultato netto al 31.12.2014					(1.026)	(1.026)
<b>Saldi al 31.12.2014</b>	<b>14.500</b>	<b>1.152</b>	<b>(1.090)</b>	<b>(28)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>13.508</b>

## Stato Patrimoniale ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006

<b>GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.</b>				
<b>STATO PATRIMONIALE</b> (valori in Euro)				
ATTIVITA'	31.12.2014	<i>di cui parti correlate</i>	31.12.2013	<i>di cui parti correlate</i>
<b>Attività non correnti</b>				
1	Immobilizzazioni materiali	27.877	37.961	
2	Immobilizzazioni immateriali	214.255	213.387	
3	Partecipazioni	11.101.599	10.853.345	
4	Attività per imposte differite	1.578.630	1.578.630	
5	Altre attività a lungo termine	12.915	15.129	
	<b>Totale attività non correnti</b>	<b>12.935.276</b>	<b>12.698.452</b>	
<b>Attività correnti</b>				
6	Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	11.972.982	11.302.294	16.319.433
7	Altri crediti finanziari a breve termine	23.515.195	20.488.213	15.148.675
8	Cassa e disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	3.799.080	968.525	
	<b>Totale attività correnti</b>	<b>39.287.257</b>	<b>31.790.507</b>	<b>32.436.633</b>
	<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>52.222.533</b>	<b>31.790.507</b>	<b>45.135.085</b>
			<b>30.579.488</b>	

**GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.**
**STATO PATRIMONIALE**

(valori in Euro)

<b>PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>		<b>31.12.2014</b>	<i>di cui parti correlate</i>	<b>31.12.2013</b>	<i>di cui parti correlate</i>
<b>Capitale sociale e riserve</b>					
9	Capitale sociale	<b>14.500.000</b>		<b>19.072.249</b>	
10	Sovraprezzo azioni	<b>1.152.493</b>		<b>22.586.549</b>	
10	Altre riserve	<b>-1.089.836</b>		<b>6.000.486</b>	
10	Utili/perdite a nuovo	<b>-28.605</b>		<b>-65.457.422</b>	
	Utili/perdite del periodo	<b>-1.025.662</b>		<b>-1.780.738</b>	
	<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>13.508.390</b>		<b>-19.578.876</b>	
<b>Passività non correnti</b>					
11	Debiti finanziari a lungo termine	<b>26.003.235</b>		<b>49.708.359</b>	
12	Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	<b>472.389</b>		<b>427.824</b>	
13	Fondi a lungo termine	<b>4.500.000</b>		<b>4.500.000</b>	
	<b>Totale passività non correnti</b>	<b>30.975.624</b>		<b>54.636.183</b>	
<b>Passività correnti</b>					
14	Debiti commerciali e altre passività a breve termine	<b>3.175.912</b>	<i>1.073.148</i>	<b>5.138.393</b>	<i>3.092.130</i>
15	Debiti finanziari a breve termine	<b>4.562.607</b>	<i>3.904.489</i>	<b>4.771.073</b>	<i>4.294.410</i>
16	Fondi rischi ed oneri	<b>0</b>		<b>168.312</b>	
	<b>Totale passività correnti</b>	<b>7.738.519</b>	<i>4.977.637</i>	<b>10.077.778</b>	<i>7.386.540</i>
	<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>52.222.533</b>	<i>4.977.637</i>	<b>45.135.085</b>	<i>7.386.540</i>

Conto Economico ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006

<b>GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.</b>				
<b>CONTO ECONOMICO</b>				
(valori in Euro)				
	Anno 2014	di cui parti correlate	Anno 2013	di cui parti correlate
<b>Attività continue</b>				
17	Ricavi	2.844.382	2.719.481	2.409.778
18	Altri proventi	170.032		1.772.260
	<b>Totale valore della produzione</b>	<b>3.014.414</b>	<b>2.719.481</b>	<b>4.182.038</b>
19	Costo del personale	2.371.932		2.459.581
20	Ammortamenti	118.825		120.022
21	Costi per servizi	1.758.904	608.767	2.227.283
22	Altri costi operativi	501.954		349.768
	<b>Totale costi della produzione</b>	<b>4.751.615</b>	<b>608.767</b>	<b>5.156.654</b>
	<b>Risultato operativo</b>	<b>-1.737.201</b>		<b>-974.616</b>
23	Proventi finanziari	3.360.008	1.322.697	1.049.806
24	Oneri finanziari	671.011	60.036	605.080
25	Rettifiche di valore su crediti finanziari	0		40.740
26	Valutazione di attività finanziarie	-1.886.746		-1.403.250
27	Risultato di società valutate ad equity	0		236
	<b>Risultato prima delle Imposte</b>	<b>-934.950</b>	<b>1.262.661</b>	<b>-1.973.644</b>
28	Imposte sul reddito	-90.712		192.906
	<b>RISULTATO NETTO D'ESERCIZIO</b>	<b>-1.025.662</b>		<b>-1.780.738</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 2014 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

Come già riportato dagli Amministratori a partire dal bilancio d'esercizio del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2013 e nelle successive comunicazioni finanziarie, alle quali si rimanda per maggiori dettagli, sulla base delle azioni delineate nel nuovo Piano Strategico 2013-2016 e delle misure previste dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, che hanno visto nel corso del mese di febbraio 2014 la conclusione dell'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile, per complessivi euro 19 milioni, che ha portato nelle casse del Gruppo ulteriori euro 13,2 milioni (al netto di euro 6 milioni di acconti già versati dal socio Marfin S.r.l. nel 2013 e comprensivi di euro 0,2 milioni di proventi per vendita dei diritti di opzione), la conclusione dell'aumento di capitale a pagamento da euro 20 milioni, riservato alle Banche creditrici, sottoscritto e liberato attraverso conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B vantati dalle stesse nei confronti della Società ed infine l'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo da euro 10 milioni, sempre riservato agli Istituti di Credito Finanziatori, interamente sottoscritto attraverso conversione di loro crediti chirografari di categoria B, nei tempi e nei modi previsti dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, il Gruppo ha raggiunto il riequilibrio della propria struttura patrimoniale e finanziaria.

Gli Amministratori hanno pertanto la ragionevole aspettativa che il Gruppo e la Società continueranno la loro esistenza operativa in un futuro prevedibile ed hanno predisposto anche il presente bilancio al 31 dicembre 2014 nel presupposto della continuità aziendale.

Resta comunque importante il costante monitoraggio dell'implementazione di tutte le attività previste nel Piano Strategico 2013-2016.

Un eventuale andamento negativo dell'Emittente e del Gruppo o l'eventuale peggioramento del mercato immobiliare e creditizio, che ad oggi hanno avuto un andamento significativamente non in linea con le attese, potrebbero pregiudicare, o quantomeno ritardare, il raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano 2013-2016, con conseguenti effetti potenzialmente pregiudizievoli per la continuità aziendale.

## 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.

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 Industriale 2013-2016 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A, tenuto conto dei risultati consuntivati nel presente esercizio.

Nel paragrafo *Continuità Aziendale* sono esplicitati i principi utilizzati dagli Amministratori per predisporre il bilancio al 31 dicembre 2014 nel 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 dei criteri di valutazione applicati sui principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni soggettive utilizzate nella redazione del bilancio separato.

Per le ulteriori informazioni di dettaglio inerenti la composizione e i relativi valori di iscrizione delle poste interessate dalle stime in argomento si fa, invece, rinvio alle specifiche sezioni della nota di bilancio.

## CRITERI DI VALUTAZIONE ADOTTATI

I più significativi criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2014 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.

Gli ammortamenti sono calcolati sulla base delle seguenti aliquote/vita utile:

- |                                 |            |
|---------------------------------|------------|
| - software e opere dell'ingegno | 3 – 5 anni |
| - marchi e licenze              | 10%        |

## 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.

Gli ammortamenti sono stati calcolati sulla base delle seguenti aliquote:

- mobili e dotazioni d'ufficio	12%-15%
- macchine elettroniche d'ufficio	20%
- altri cespiti	20%

## 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.

Per tutte le tipologie di credito, il passaggio a perdita avviene quando si ritiene che non vi siano più possibilità di recupero o che l'ammontare del credito renda antieconomico il recupero.

## 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.

### **Criteri di conversione delle poste in valuta**

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

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

### **Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2014**

- La serie dei tre principi IFRS 10 – Bilancio Consolidato, IFRS 11 - Accordi di compartecipazione e IFRS 12 - Informazioni addizionali su partecipazioni in altre imprese, emessa dallo IASB nel mese di maggio 2011, successivamente emendata e prevista applicabile per gli esercizi aventi inizio a partire dal 1° gennaio 2013 (in modo retrospettivo), ha visto rinviare l'applicazione obbligatoria al 1° gennaio 2014 ad esito del processo di omologazione da parte degli organi competenti dell'Unione. In particolare:
  - in data 12 maggio 2011 lo IASB aveva emesso il principio IFRS 10 – Bilancio Consolidato che sostituisce il SIC-12 Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo) e parti dello IAS 27 – Bilancio consolidato e separato, ridenominato Bilancio separato, che disciplina il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato. Il nuovo principio muove dai principi esistenti, individuando nel concetto di controllo il fattore determinante ai fini del consolidamento di una società nel bilancio consolidato della controllante. Esso fornisce, inoltre, una guida per determinare l'esistenza del controllo laddove sia difficile da accertare. L'adozione di tale nuovo principio non ha comportato effetti sull'area di consolidamento del Gruppo.
  - In data 12 maggio 2011, lo IASB aveva emesso il principio IFRS 11 – Accordi di compartecipazione, che 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. L'adozione di tale nuovo principio non ha comportato effetti sul Bilancio consolidato del Gruppo: la partecipazione NPLs RE Solutions S.r.l., classificata come joint venture in accordo con l'IFRS 11, continua ad essere rilevata con il metodo del patrimonio netto.

- A seguito dell'emanazione del principio, lo IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate è stato emendato per comprendere nel suo ambito di applicazione, dalla data di efficacia del principio, anche le partecipazioni in imprese a controllo congiunto.
- In data 12 maggio 2011, lo IASB aveva emesso il principio IFRS 12 – Informazioni addizionali su partecipazioni in altre imprese, che costituisce un nuovo e completo principio sulle informazioni addizionali da fornire su ogni tipologia di partecipazione, ivi incluse quelle su imprese controllate, accordi di compartecipazione, collegate, società a destinazione specifica e altre società veicolo non consolidate. Gli effetti dell'adozione del principio sono riflessi nell'informativa fornita in Bilancio.
- In data 16 dicembre 2011, lo IASB aveva emesso alcuni emendamenti allo IAS 32 – Strumenti Finanziari: esposizione nel bilancio, per chiarire l'applicazione di alcuni criteri per la compensazione delle attività e delle passività finanziarie presenti nello IAS 32. Nessun effetto significativo è derivato dall'applicazione di tali emendamenti nel presente Bilancio consolidato.
- In data 29 maggio 2013, lo IASB aveva emesso un emendamento allo IAS 36 - Riduzione di valore delle attività – Informazioni integrative sul valore recuperabile delle attività non finanziarie. Le modifiche intendono chiarire le informazioni integrative da fornire circa il valore recuperabile delle attività per le quali sia stata rilevata o eliminata nell'esercizio una perdita per riduzione di valore, nel caso in cui il valore recuperabile di tali attività si basi sul fair value al netto dei costi di vendita. Nessun effetto significativo è derivato dall'applicazione di tale emendamento nel presente Bilancio.
- In data 27 giugno 2013, lo IASB aveva emesso emendamenti minori allo IAS 39 “Strumenti finanziari: Rilevazione e valutazione – Novazione di derivati e continuazione della contabilizzazione di copertura”. Tali emendamenti consentono la continuazione della “Hedge Accounting” qualora uno strumento finanziario derivato di copertura sia novato in seguito all'applicazione di leggi o regolamenti, che determinino la sostituzione della controparte originaria con la finalità di garantire il buon fine dell'obbligazione. Identica modifica è riportata anche nell'IFRS 9 – Strumenti finanziari. Nessun effetto significativo è derivato dall'applicazione di tali emendamenti nel presente Bilancio.
- In data 20 maggio 2013 era stata pubblicata l'interpretazione IFRIC 21 – Tributi (un'interpretazione dello IAS 37 - Accantonamenti, passività e attività potenziali), che fornisce chiarimenti sul momento di rilevazione di una passività collegata a tributi diversi

dalle imposte sul reddito. Nessun effetto significativo è derivato dall'applicazione di tale interpretazione nel presente Bilancio.

### **Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora in vigore e non adottati anticipatamente dal Gruppo**

Alla data del presente Bilancio, gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione dei seguenti principi ed emendamenti:

- In data 12 novembre 2009 lo IASB aveva pubblicato il principio IFRS 9 – Strumenti finanziari; lo stesso principio è poi stato emendato nell'ottobre 2010 e nel novembre 2013 e finalmente deliberato dallo IASB lo scorso 24 luglio 2014. Il principio rappresenta una parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39 e introduce dei nuovi criteri, sia per la classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie, sia per la contabilizzazione degli strumenti di copertura (“hedge accounting”). In particolare, per le attività finanziarie il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie stesse al fine di determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Per le passività finanziarie, invece, la principale modifica avvenuta riguarda il trattamento contabile delle variazioni di fair value di una passività finanziaria designata come valutata al fair value attraverso il conto economico, nel caso in cui queste siano dovute alla variazione del merito creditizio della passività stessa. Secondo il nuovo principio tali variazioni devono essere rilevate negli Altri utili/(perdite) complessivi e non transiteranno più nel conto economico. Per la contabilità degli strumenti di copertura, l'obiettivo è stato quello di rispondere ad alcune critiche riguardanti i requisiti richiesti dallo IAS 39 per l'hedge accounting, ritenuti spesso troppo stringenti e non idonei a riflettere le policy di risk management adottate delle entità. Gli emendamenti del novembre 2013 hanno anche eliminato la precedente previsione di adozione obbligatoria del principio a partire dal 1° gennaio 2015; con l'ultima versione dello standard, pubblicata dallo IASB lo scorso 24 luglio 2014, l'adozione obbligatoria è stata indicata a partire dal 1° gennaio 2018.
- In data 12 dicembre 2013 lo IASB aveva emesso una serie di modifiche agli IFRS derivanti dai cicli di miglioramento 2010-2012 e 2011-2013. I principali adeguamenti hanno interessato la definizione delle condizioni di maturazione nell'IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni, l'informativa inerente ai criteri di aggregazione dei segmenti operativi nell'IFRS 8 – Segmenti operativi, la definizione di dirigenti con responsabilità strategiche in relazione all'identificazione delle parti correlate nello IAS 24 – Informativa sulle parti correlate, l'esclusione dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 – Aggregazioni aziendali di tutti gli accordi a controllo congiunto, per come definiti dal nuovo principio IFRS 11 – Accordi di compartecipazione e chiarimenti in merito ad alcune esclusioni nell'applicazione dell'IFRS

13 – Misurazione del fair value.

- In data 30 gennaio 2014 lo IASB aveva pubblicato il principio IFRS 14 - Regulatory Deferral Accounts, l'interim standard relativo al progetto riguardante le attività regolamentate. Al fine di migliorare la comparabilità con le entità che già applicano gli IFRS e che non presentano poste contabili derivanti da specifiche regolamentazioni sulla determinazione dei prezzi, lo standard richiede che l'effetto di tali poste peculiari debba essere presentato separatamente dalle altre voci. L'IFRS 14 consente, solo a coloro che adottano gli IFRS per la prima volta, di continuare ad applicare la contabilizzazione di tali attività e passività secondo i precedenti principi contabili adottati. Lo standard è applicabile dal 1° gennaio 2016 (è consentita l'applicazione anticipata). Tale principio non avrà rilevanza per il Gruppo.
- In data 6 maggio 2014, lo IASB aveva emesso alcuni emendamenti allo IFRS 11 – Accordi di compartecipazione, chiarendo in merito alla rilevazione contabile delle acquisizioni di Partecipazioni in attività a controllo congiunto che costituiscono un business. Tali emendamenti sono applicabili in modo retrospettivo, per i periodi annuali che avranno inizio dal 1° gennaio 2016 (è consentita l'applicazione anticipata).
- In data 12 maggio 2014, lo IASB aveva emesso un emendamento allo IAS 16 - Immobili, impianti e macchinari e allo IAS 38 - Attività immateriali. Lo IASB ha chiarito che l'utilizzo di metodi basati sui ricavi per calcolare l'ammortamento di un bene non è appropriato, in quanto i ricavi generati da un'attività che include l'utilizzo di un bene, generalmente riflettono fattori diversi dal consumo dei benefici economici derivanti dal bene stesso. Lo IASB ha inoltre chiarito che si presume che i ricavi generalmente non siano una base adeguata per misurare il consumo dei benefici economici generati da un'attività immateriale. Tale presunzione, tuttavia, può essere superata in determinate circostanze limitate. Le modifiche sono efficaci per i periodi annuali che avranno inizio dal 1° gennaio 2016 (è consentita l'applicazione anticipata).
- Il 28 maggio 2014, lo IASB aveva emesso il principio IFRS 15 - Ricavi da contratti con i clienti. Il principio, che sostituisce lo IAS 18 – Ricavi e lo IAS 11 – Lavori su ordinazione, richiederà agli emittenti di tutti i settori e Paesi di utilizzare un nuovo modello a cinque fasi per rilevare i ricavi da contratti con i clienti. Il nuovo standard non dovrebbe apportare particolari difformità nella contabilizzazione delle operazioni più comuni; maggiori differenze nella tempistica della rilevazione e nella determinazione quantitativa dovrebbero essere rinvenibili invece nei contratti di servizi a medio-lungo termine e negli accordi contenenti più obbligazioni. La *disclosure* sui ricavi richiede una più ampia informativa qualitativa e quantitativa, tale da consentire ai vari portatori di interessi di ottenere una chiara comprensione del contenuto e degli elementi rilevanti per la determinazione dei ricavi. Il principio è applicabile in modo retrospettivo per i periodi annuali che iniziano dal 1° gennaio 2017.

- In data 25 settembre 2014 lo IASB aveva emesso una serie di modifiche agli IFRS derivanti dal ciclo di miglioramento 2012-2014. I principali adeguamenti hanno interessato i seguenti principi:
  - IFRS 5 – Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate: viene chiarito che quando un'attività non corrente (o gruppo in dismissione) è riclassificata da “posseduta per la vendita” a “posseduta per la distribuzione” o viceversa, questa riclassifica non costituisce una modifica ad un piano di vendita o di distribuzione; deve invece intendersi come variazioni ad un piano di vendita il caso di un'attività (o gruppo in dismissione) che cessa di essere posseduta per la distribuzione ma non è riclassificata come “posseduta per la vendita”;
  - IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative: se un'entità trasferisce a terzi un'attività finanziaria, rispettando le condizioni dello IAS 39 per l'eliminazione contabile dell'attività, la modifica all'IFRS 7 richiede che venga fornita informativa sull'eventuale coinvolgimento residuo che l'entità potrebbe ancora avere in relazione all'attività finanziaria trasferita. In particolare, la modifica fornisce indicazioni su cosa s'intenda per “coinvolgimento residuo” ed aggiunge una guida specifica per supportare la direzione aziendale in tale determinazione;
  - IAS 19 – Benefici per i dipendenti: il principio richiede che il tasso di sconto per attualizzare le obbligazioni per benefici successivi al rapporto di lavoro debba essere determinato con riferimento ai rendimenti di mercato dei titoli obbligazionari di aziende primarie, ovvero dei titoli di enti pubblici;
  - IAS 34 – Bilanci intermedi: il principio elenca le informazioni che devono essere riportate nel bilancio intermedio a meno che non siano illustrate altrove nel bilancio intermedio. La modifica chiarisce il significato di “informativa illustrata altrove nel bilancio intermedio” spiegando che si fa riferimento ad altri documenti che devono essere disponibili agli utilizzatori unitamente al bilancio intermedio (ad esempio la relazione sulla gestione).
- Il 18 dicembre 2014, lo IASB aveva emesso un emendamento allo IAS 1 – Presentazione del bilancio. Si tratta di una modifica che include una serie di precisazioni intorno ai concetti di rilevanza ed aggregazione, sulle modalità di presentazione di risultati parziali ulteriori rispetto a quelli previsti dallo IAS 1, sulla struttura delle note e sull'informativa inerente ai criteri di valutazione significativi.

I potenziali impatti sul bilancio derivanti dall'applicazione dei principi ed emendamenti sopra richiamati saranno valutati allorquando tali principi ed emendamenti verranno omologati dai competenti organi dell'Unione.

## 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.

### *Compensi società di revisione (Rif. art. 2427, primo comma, n. 16-bis, C.c.)*

Si segnala che il bilancio della Società è oggetto di revisione contabile da parte della BDO S.p.A., alla quale è stato conferito l'incarico per gli esercizi 2012 – 2020.

Si precisa che i compensi spettanti alla società di revisione di competenza dell'esercizio ammontano ad Euro 59 mila.

### *Operazioni atipiche e/o inusuali*

Nel corso dell'esercizio la Società non ha registrato operazioni atipiche e/o inusuali.

Si precisa che il bilancio separato è stato redatto secondo i principi contabili internazionali.

## GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.

### STATO PATRIMONIALE

#### ATTIVITA' NON CORRENTI

##### **Nota n. 1: Immobilizzazioni materiali**

La voce è così composta:

	Saldo 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
- Macchine elettroniche d'ufficio	24	28
- Mobili e dotazioni d'ufficio	4	10
<b>Totale immobilizzazioni materiali</b>	<b>28</b>	<b>38</b>

Nell'esercizio la voce si incrementa di Euro 10 mila a seguito dell'acquisto di macchine elettroniche e di attrezzatura d'ufficio e si decrementa principalmente per la quota di ammortamento ordinario del periodo pari ad Euro 19 mila.

## Nota n. 2: Immobilizzazioni immateriali

	Saldo 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
- Software ed opere dell'ingegno	171	162
- Marchi e licenze	35	51
- Acconti	8	0
<b>Totale immobilizzazioni immateriali</b>	<b>214</b>	<b>213</b>

La voce software ed opere dell'ingegno ha registrato nell'esercizio un incremento netto pari ad Euro 9 mila dovuto all'implementazione e all'aggiornamento della versione del software gestionale "JD Edwards EnterpriseOne" pari ad Euro 90 mila al netto della quota di ammortamento del periodo pari ad Euro 81 mila.

La voce marchi rileva i costi sostenuti per la registrazione dei marchi legati alla *brand identity* del Gruppo Gabetti. Nel corso dell'esercizio tale voce si è incrementata per Euro 2 mila relativamente ai costi legati al deposito del nuovo marchio "Assicura.Re" e si è decrementata della quota di ammortamento del periodo pari ad Euro 18 mila.

La voce acconti pari ad Euro 8 mila si riferisce all'implementazione di alcune funzioni del sistema "JD Edwards" non ancora in produzione.  
Si precisa che non sono presenti attività immateriali generate internamente.

## Nota n. 3: Partecipazioni

In dettaglio risultano essere le seguenti:

	Saldo 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
<i>- Imprese controllate</i>		
Gabetti Agency S.p.A.	2.951	3.764
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	4.479	4.479
Patrigest S.p.A.	1.535	1.535
Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.)	2.137	1.075
<b>Totale partecipazioni</b>	<b>11.102</b>	<b>10.853</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 2014 si rimanda all'Allegato 3.

*Gabetti Agency S.p.A.*

Al 31 dicembre 2014 la partecipazione della società Gabetti Agency S.p.A. è stata svalutata di Euro 1.048 mila per adeguare il valore di carico al patrimonio netto della società partecipata (Euro 2.951 mila), considerando tale riferimento come adeguatamente rappresentativo della perdita durevole di valore. Si precisa che nel corso dell'esercizio si è proceduto alla copertura delle perdite registrate dalla controllata per l'importo di Euro 235 mila, incrementando il valore della partecipazione.

*Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.)*

Al 31 dicembre 2014 la partecipazione della società Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.) è stata svalutata di Euro 838 mila per adeguare il valore di carico al patrimonio netto della società partecipata (Euro 2.137 mila) considerando tale riferimento come adeguatamente rappresentativo della perdita durevole di valore. Si precisa che nel corso dell'esercizio si è proceduto alla sottoscrizione dell'aumento del capitale sociale della controllata per l'importo di Euro 1.900 mila, mediante parziale rinuncia di crediti finanziari, come previsto dal verbale di assemblea del 18 novembre 2014 della società partecipata.

*Gabetti Mutuicasa S.p.A. e Patrigest 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.

Anche il valore della partecipazione in Patrigest S.p.A., pari ad Euro 1.535 mila, non ha subito movimentazioni nel corso dell'esercizio.

#### **Nota n. 4: Attività per imposte differite**

La voce in oggetto è così composta:

	Saldo 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
Credito per imposte anticipate - IRES	1.579	1.579
<b>Totale imposte anticipate</b>	<b>1.579</b>	<b>1.579</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 22.974 mila, rinviandone l'iscrizione agli esercizi successivi in relazione al progressivo realizzarsi dei risultati positivi previsti nel Piano Strategico.

Tale potenziale attività per imposte anticipate risulta composta dalle seguenti voci:

- perdita fiscale dell'anno in corso per Euro 598 mila;
- perdita fiscale del 2013 per Euro 2.159 mila;
- perdita fiscale del 2012 per Euro 1.652 mila;
- perdita fiscale del 2011 per Euro 1.971 mila;
- perdita fiscale del 2010 per Euro 2.324 mila;
- perdita fiscale del 2009 per Euro 2.510 mila;
- perdita fiscale del 2008 per Euro 1.932 mila;
- perdita fiscale del 2007 per Euro 3.938 mila;
- perdita fiscale del 2006 per Euro 816 mila;
- 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;
- maggior perdita 2008/2009/2010 e 2011 derivante dall'istanza di rimborso Ires a seguito della deducibilità dell'Irap versata sul costo dei dipendenti per Euro 285 mila;
- perdite fiscali di società uscite dal consolidato fiscale ma il cui utilizzo è rimasto a disposizione della Capogruppo per Euro 270 mila;
- interessi passivi indeducibili per complessivi Euro 2.790 mila;
- quota oneri aumento di capitale per Euro 81 mila;
- quota spese fusione La Gaiana Spa per Euro 204 mila;
- accantonamenti a rischi e oneri futuri per Euro 1.291 mila;
- ammortamento marchi per Euro 17 mila;
- compensi ad amministratori non pagati per Euro 35 mila;
- compensi alla società di revisione per Euro 12 mila;
- altre variazioni per Euro 10 mila.

Sempre a titolo prudenziale non sono state iscritte imposte differite attive Irap sulla quota spese fusione La Gaiana S.p.A. per Euro 41 mila e sui marchi per Euro 4 mila, per complessivi Euro 45 mila.

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 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
Depositi cauzionali vari	13	15
Crediti per IRAP	89	0
Fondo svalutazione su crediti tributari	-89	0
<b>Totale altre attività MLT</b>	<b>13</b>	<b>15</b>

Tale voce si è decrementata di Euro 2 mila relativamente al reso di un deposito di noleggio auto. Si precisa che al 31 dicembre 2014 sono stati iscritti crediti d'imposta utilizzabili ai fini IRAP in cinque quote annuali di pari importo (di cui tre riclassificate nella presente voce) derivanti dalla trasformazione dell' ACE (Aiuto alla Crescita Economica – Legge n. 116 del 11/8/14) per Euro 89 mila. Tale importo è riferito alle quote relative agli anni 2016-2018. Il credito è stato interamente svalutato, mediante l'iscrizione di un fondo svalutazione dedicato, in quanto è incerta la recuperabilità dello stesso.

## ATTIVITA' CORRENTI

### Nota n. 6: Crediti commerciali e altri crediti a breve termine

Sono composti dai crediti verso società controllate per Euro 11.296 mila, dai crediti tributari per Euro 485 mila e dagli altri crediti a breve termine per Euro 192 mila così come qui di seguito dettagliato:

	Saldo 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
<i>- Imprese controllate</i>		
<b>Crediti commerciali :</b>		
Gabetti Agency S.p.A.	378	630
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	47	509
Patrigest S.p.A.	138	289
Abaco Team S.p.A. (gia Abaco Servizi S.r.l.)	1.509	2.045
<b>Altri crediti :</b>		
Gabetti Agency S.p.A.	3.453	5.454
Patrigest S.p.A.	782	548
Abaco Team S.p.A. (gia Abaco Servizi S.r.l.)	344	707
<i>- Imprese indirettamente controllate</i>		
<b>Crediti commerciali :</b>		
Gabetti Franchising S.r.l.	2.258	2.079
Tree Real Estate S.r.l.	190	305
Grimaldi Franchising S.p.A.	523	561
Professionecasa S.p.A.	902	847
Wikire S.r.l.	24	0
<b>Altri crediti :</b>		
Gabetti Franchising S.r.l.	638	748
Tree Real Estate S.r.l.	110	584
Grimaldi Franchising S.p.A.	0	3
Professionecasa S.p.A.	0	8
<b>Totale crediti verso imprese controllate</b>	<b>11.296</b>	<b>15.317</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.

Il decremento della voce “crediti verso imprese controllate” al 31.12.2014 rispetto al 31.12.2013 è principalmente dovuto ai crediti verso Gabetti Agency S.p.A. a seguito del pagamento parziale di crediti e di compensazioni con debiti della stessa natura avvenuti nel corso dell'esercizio.

*Crediti tributari*

	Saldo 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
- Crediti verso l'Erario per IVA di Gruppo	0	287
- Crediti IRES	322	127
- Erario c/interessi su rimborsi richiesti	9	9
- Crediti IRAP	127	97
- Altri crediti	57	45
- Fondo svalutazione su crediti tributari	-30	0
<b>Totale crediti tributari</b>	<b>485</b>	<b>565</b>

I crediti IRES si riferiscono alla posizione complessiva nei confronti dell'erario derivante dall'applicazione della tassazione consolidata.

I crediti IRAP si riferiscono a crediti richiesti a rimborso ed alla quota a breve dei crediti d'imposta utilizzabili ai fini IRAP, derivanti dalla trasformazione dell'ACE, pari ad Euro 30 mila. Tale importo è riferito alla quota dell'esercizio successivo.

Si precisa che tale credito è stato completamente svalutato, con l'iscrizione di un fondo di pari importo, in quanto è incerta la sua recuperabilità.

Gli altri crediti verso l'erario si sono incrementati di Euro 12 mila e si riferiscono all'imposta applicata agli interessi attivi maturati al 31 dicembre 2014 sugli investimenti fruttiferi sottoscritti dalla società con scadenza nell'esercizio successivo.

*Altri crediti BT*

	Saldo 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
Risconti attivi	149	259
Crediti vari	85	51
Acconti a fornitori	9	11
Crediti verso dipendenti	2	2
Altri crediti verso clienti	21	114
Fondo svalutazione su crediti vari	-74	0
<b>Totale altri crediti BT</b>	<b>192</b>	<b>437</b>

Nella voce "risconti attivi" sono compresi Euro 49 mila per consulenze varie, Euro 38 mila per convegni, Euro 13 mila per informazioni commerciali, Euro 2 mila per assicurazioni, Euro 29 mila per canoni di manutenzione, Euro 7 mila per canoni di noleggio autovetture, Euro 5 mila

per abbonamenti a libri, giornali e riviste, Euro 4 mila per sponsorizzazioni ed Euro 2 mila per prestazioni varie.

La voce “crediti vari” è diminuita di Euro 39 mila a seguito della chiusura di crediti, con l'utilizzo del fondo, ritenuti inesigibili ed è aumentata di Euro 74 mila con riferimento alle spese legali sostenute per il fallimento UBH-Tree Finance che saranno oggetto di richiesta di rimborso assicurativo. Contemporaneamente tale importo è stato interamente svalutato mediante l'iscrizione di un fondo svalutazione di pari importo.

Si precisa che tale voce comprende l'importo di Euro 7 mila e di Euro 4 mila che si riferiscono al piano di riparto per la chiusura della liquidazione rispettivamente della società Hellas S.r.l. del 31 gennaio 2009 e della società Royal Building S.r.l. del 5 dicembre 2013.

Il decremento netto della voce “altri crediti verso clienti” è dovuto principalmente all'incasso di crediti per fatture emesse verso Investment Services S.p.A..

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

	Saldo 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
Gabetti Agency S.p.A.	13.307	7.413
Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.)	3.481	2.755
Tree Real Estate S.r.l.	3.700	4.981
Verso banche	3.027	0
<b>Totale altri crediti finanziari BT</b>	<b>23.515</b>	<b>15.149</b>

I crediti finanziari verso Gabetti Agency S.p.A., Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.) e Tree Real Estate S.r.l. sono regolati a tassi di mercato.

I finanziamenti fruttiferi sono regolati al tasso Euribor 3 mesi + 1,25% di spread (per Gabetti Agency S.p.A. e Abaco Team S.p.A.). Lo spread è invece pari al 2% sui finanziamenti verso le società del Gruppo Tree.

Si precisa che il credito finanziario verso Gabetti Agency S.p.A. si è incrementato a seguito di maggiori somme finanziate per far fronte alla copertura delle perdite pregresse della società Tree Real Estate S.r.l., controllata da Gabetti Agency S.p.A..

I crediti finanziari verso banche sono rappresentati dalla polizza sottoscritta con Crédit Agricole Vita S.p.A. per nominali Euro 3 milioni sulla quale sono maturati interessi attivi pari ad Euro 37 mila al lordo delle ritenute fiscali. Sulla base dello IAS 39 la polizza è stata iscritta tra le attività finanziarie “available for sale” e valutata al “fair value” con variazioni rilevate a patrimonio netto.

## Nota n. 8: Cassa e disponibilità liquide

Al 31 dicembre 2014 sono pari ad euro 3.799 mila, in aumento rispetto ad euro 969 mila di fine esercizio precedente, prevalentemente composte da depositi bancari.

### *Posizione finanziaria netta*

Di seguito si evidenzia la posizione finanziaria netta della Capogruppo:

<b>(Dati in migliaia di Euro)</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Depositi bancari e postali	3.799	969
Attività finanziarie correnti	3.027	0
<b>Liquidità</b>	<b>6.826</b>	<b>969</b>
Debiti verso banche	-658	-477
Debiti e passività finanziarie correnti	-3.905	-4.294
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-4.563</b>	<b>-4.771</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>2.263</b>	<b>-3.802</b>
Debiti verso banche	-26.003	-49.708
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-26.003</b>	<b>-49.708</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-23.740</b>	<b>-53.510</b>

Debiti e passività finanziarie correnti sono riferiti a parti correlate (società controllate).

Al 31 dicembre 2014 la posizione finanziaria netta della Società risulta negativa per euro 23.740 mila (composta per euro 26.003 mila da debiti a medio/lungo termine, per euro 4.563 mila da debiti a breve termine, al netto di euro 3.027 mila di crediti finanziari correnti e di euro 3.799 mila di liquidità), con una diminuzione di euro 29.770 mila rispetto ad euro 53.510 mila di fine esercizio precedente.

Tali valori comprendono un importo di euro 7.884 mila di debiti chirografari verso le banche denominati di categoria A – NPL che prevedono un meccanismo di rimborso con i soli flussi derivanti dagli incassi dei crediti di tale linea di *business*, al netto dei costi di gestione degli stessi, così come stabilito nell'Accordo di Ristrutturazione sottoscritto in data 20 giugno 2013 con gli Istituti Finanziatori, fermo restando la facoltà delle Banche di rinviare ulteriormente i termini di rimborso. Eventuali importi non rimborsati al 31 dicembre 2020 saranno convertiti in capitale della società.

I crediti finanziari correnti pari ad euro 3.027 mila sono riferiti ad attività finanziarie a breve termine disponibili per la vendita, mentre l'indebitamento finanziario corrente comprende debiti per euro 3.905 mila relativi a finanziamenti ricevuti da società direttamente controllate (Gabetti Mutuicasa S.p.A. per euro 3.902 mila e Patrigest S.p.A. per euro 3 mila).

Nel corso dell'esercizio 2014 la posizione finanziaria netta è stata positivamente influenzata dall'incasso dei proventi derivanti dalla chiusura dell'aumento di capitale in opzione ai Soci di euro 19 milioni, interamente sottoscritto per cassa, al netto degli acconti ricevuti nel corso del 2013 per euro 6 milioni e beneficiando di euro 210 mila di proventi derivanti dalla vendita dei diritti di opzione.

Nel mese di febbraio 2014 si è anche concluso l'aumento di capitale riservato agli Istituti di Credito Finanziatori per euro 20 milioni, interamente sottoscritto attraverso conversione di loro crediti chirografari di categoria B in capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A., riducendo conseguentemente parte dell'indebitamento finanziario non corrente.

In data 28 febbraio 2014 è stato emesso il Prestito Obbligazionario Convertendo da euro 10 milioni, sempre riservato agli Istituti di Credito Finanziatori, interamente sottoscritto attraverso conversione di loro crediti chirografari di categoria B, contabilizzato al 31 dicembre 2014 per euro 8.128 mila.

Infine, nel mese di dicembre 2014 si è concluso un ulteriore aumento parziale di capitale relativo ai crediti NPL, sottoscritto dagli Istituti di Credito aderenti l'Accordo di Ristrutturazione 2013 per complessivi euro 1.198 mila attraverso la conversioni di parte dei debiti chirografari di categoria A, con beneficio sulla posizione finanziaria netta del Gruppo.

Senza nessun impatto a livello complessivo sulla posizione finanziaria netta, in quanto a fronte della riduzione di debiti si è ridotta di pari importo la liquidità, nel mese di gennaio 2014 si è proceduto alla liquidazione degli oneri finanziari di competenza 2013 per euro 532 mila, nel mese di dicembre 2014 si è provveduto al parziale rimborso di debiti chirografari di categoria A (NPL) relativo ai flussi generati dall'attività di recupero dei cd. *Non Performing Loan* nel periodo 01/10/2013-30/09/2014 per complessivi euro 318 mila ed alla liquidazione di oneri finanziari maturati sul POC (Prestito Obbligazionario Convertendo 2014/2023) per complessivi euro 125 mila, in linea a quanto previsto nel relativo Regolamento di emissione.

L'incremento di liquidità del periodo (compresa la voce crediti finanziari correnti) è stato pari ad euro 5.857 mila, a seguito della chiusura degli aumenti di capitale per cassa per complessivi euro 13.210 mila, precedentemente descritti, al netto di uscite finanziarie per complessivi euro 7.353 mila, delle quali euro 975 mila riferite alla liquidazione degli oneri finanziari ed al rimborso del *free cash flow* da pro-forma 2014 del debito chirografario di categoria A NPL, previsti dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, euro 2.066 mila all'assorbimento operativo, comprensivo di euro 878 mila di uscite non ricorrenti principalmente legate al pagamento di debiti scaduti fornitori e per la differenza all'assistenza finanziaria delle proprie società direttamente o indirettamente controllate.

Al 31 dicembre 2014 le linee di credito concesse dal sistema bancario in linea capitale ammontano ad euro 18,6 milioni, oltre ad euro 1,1 milioni per crediti di firma e carte di credito, tutte disciplinate nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013.

Per maggiori informazioni circa le modifiche alle condizioni finanziarie applicate alle linee di credito, concesse dal sistema bancario al Gruppo Gabetti, si rimanda a quanto dettagliatamente

riportato nel paragrafo “Operazioni straordinarie avvenute nell’esercizio – Accordo di Ristrutturazione dei Debiti” del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2013.

## **PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA’**

La movimentazione delle voci componenti il Patrimonio Netto viene fornita in allegato.

### **Nota n. 9: Capitale sociale**

Alla data del 31 dicembre 2013, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 19.072.248,91, suddiviso in numero 830.736.661 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 826.338.538 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

*Aumento di capitale sociale al servizio della conversione dei “Warrant Azioni Ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. 2009/2013”.*

Nel mese di dicembre 2013 sono stati esercitati n. 798 Warrant Azioni Ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. 2009/2013” e sono state conseguentemente sottoscritte e liberate n. 798 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, godimento regolare, per un controvalore pari ad Euro 485,98.

Tale aumento è stato imputato quanto ad Euro 391,02 a capitale sociale e quanto ad Euro 94,96 a riserva sovrapprezzo azioni.

In data 09 gennaio 2014 è stata iscritta al Registro delle Imprese di Milano l’attestazione di avvenuta esecuzione dell’aumento di capitale sociale al servizio della conversione dei “Warrant”.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 19.072.639,93, suddiviso in numero 830.737.459 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 826.339.336 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

*Aumento di capitale sociale offerto in opzione agli aventi diritto*

In data 14 novembre 2013 il Consiglio di Amministrazione della Società, nell’ambito e in attuazione delle previsioni dell’Accordo di Ristrutturazione dei Debiti e in esecuzione del Piano Strategico 2013 -2016 del Gruppo Gabetti, in forza e nell’ambito della delega ex art. 2443 del codice civile conferitagli dall’Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 28 giugno 2013, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 19.000.000,00, mediante emissione di massime n. 648.380.448 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), da offrirsi in opzione agli azionisti ai sensi dell’art. 2441, comma 1, del codice civile.

In data 17 febbraio 2014 tale aumento di capitale si è concluso con la sottoscrizione e liberazione di n. 648.380.448 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, con godimento regolare, per un controvalore pari ad Euro 18.997.547,09.

Tale aumento è stato imputato quanto ad Euro 13.518,01 a capitale sociale e quanto ad Euro 18.984.029,08 a riserva sovrapprezzo azioni.

In data 19 febbraio 2014 è stata iscritta al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale offerto in opzione ai soci.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 19.086.157,94, suddiviso in numero 1.479.117.907 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 1.474.719.784 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

*Aumento di capitale sociale riservato alle banche creditrici sottoscrittrici dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti*

In data 14 novembre 2013 il Consiglio di Amministrazione della Società, nell'ambito e in attuazione delle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti e in esecuzione del Piano Strategico 2013 -2016 del Gruppo Gabetti, in forza e nell'ambito della delega ex art. 2443 del codice civile conferitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 28 giugno 2013, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, mediante emissione di massime n. 682.593.856 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti del giugno 2013.

In data 25 febbraio 2014 tale aumento di capitale si è concluso con la sottoscrizione e liberazione di n. 682.593.851 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, con godimento regolare, per un controvalore pari ad Euro 19.999.999,83.

Detto aumento è stato sottoscritto e liberato dagli istituti di credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B dagli stessi vantati nei confronti della Società ed è stato imputato quanto ad Euro 14.231,32 a capitale sociale e quanto ad Euro 19.985.768,51 a riserva sovrapprezzo azioni.

In data 26 febbraio 2014 è stata iscritta al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale riservato alle banche creditrici sottoscrittrici dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 19.100.389,26, suddiviso in numero 2.161.711.758 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 2.157.313.635 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

*Riduzione del capitale sociale deliberata dall'Assemblea degli Azionisti del 30 aprile 2014*

L'Assemblea degli Azionisti in data 30 aprile 2014 ha, tra l'altro, deliberato di procedere alla copertura integrale delle perdite accumulate al 28 febbraio 2014, oltre che mediante integrale utilizzo dell'utile di periodo e della riserva sovrapprezzo azioni, anche mediante riduzione volontaria del capitale sociale da Euro 19.100.389,26 ad Euro 14.443.040,08, senza annullamento di azioni, essendo le azioni prive di valore nominale espresso.

In data 12 maggio 2014 è stato iscritto al Registro delle Imprese di Milano il verbale di assemblea degli azionisti del 30 aprile 2014.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 14.443.040,08, suddiviso in numero 2.161.711.758 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 2.157.313.635 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

*Operazione di raggruppamento delle azioni ordinarie e delle azioni di categoria B*

L'Assemblea degli Azionisti in data 30 aprile 2014 ha, tra l'altro, deliberato di procedere alla seguente operazione di raggruppamento:

- raggruppamento, previo annullamento di n. 35 azioni ordinarie per meri fini di quadratura dell'operazione, le azioni ordinarie secondo il rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria, priva di valore nominale espresso, ogni n. 50 azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, detenute;
- raggruppamento, previo annullamento di n. 23 azioni di categoria B per meri fini di quadratura dell'operazione, le azioni di categoria B secondo il rapporto di n. 1 nuova azione di categoria B, priva di valore nominale espresso, ogni n. 50 azioni di categoria B, prive di valore nominale espresso, detenute.

In data 12 maggio 2014 è stato iscritto al Registro delle Imprese di Milano il verbale di assemblea degli azionisti del 30 aprile 2014.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 14.443.040,08, suddiviso in numero 43.234.234 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 43.146.272 azioni ordinarie e numero 87.962 azioni di categoria B.

*Conversione delle azioni di categoria B in azioni ordinarie*

Nel periodo di conversione 2 maggio 2014 – 25 luglio 2014 delle azioni di categoria B in azioni ordinarie, sono pervenute richieste di conversione per n. 87.960 azioni di categoria B, previo annullamento di n. 2 azioni di categoria B per meri fini di quadratura dell'operazione.

In considerazione del rapporto di conversione (n. 7 azioni ordinarie ogni n. 8 azioni di categoria B), sono state emesse n. 76.965 azioni ordinarie, con godimento regolare.

In data 5 agosto 2014 è stata depositata al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta conversione delle azioni di categoria B in azioni ordinarie.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 14.443.040,08, suddiviso in numero 43.223.237 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

*Aumento di capitale sociale NPL*

In data 2 dicembre 2014 si è conclusa l'ulteriore esecuzione parziale dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea degli Azionisti in data 14 settembre 2012 e 28 giugno 2013 relativo ai cd. crediti NPL (Non Performing Loan) e riservato in sottoscrizione agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria A e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

Sono state integralmente sottoscritte dalle banche creditrici n. 467.964 nuove azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A., prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, per un controvalore complessivo di Euro 1.197.987,84.

Detto aumento è stato sottoscritto e liberato dagli istituti di credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria A dagli stessi vantati nei confronti della Società ed è stato imputato quanto ad Euro 56.959,92 a capitale sociale e quanto ad Euro 1.141.027,92 a riserva sovrapprezzo azioni.

In data 17 dicembre 2014 è stata depositata al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale NPL.

Ad esito di quanto sopra, il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 14.500.000,00, suddiviso in numero 43.691.201 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

\*\*\*

#### *Prestito Obbligazionario Convertendo*

In data 5 dicembre 2013 il Consiglio di Amministrazione della Società, in attuazione della delega ex art. 2420 ter del codice civile conferitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 28 giugno 2013, ha deliberato: i) di emettere un prestito obbligazionario convertendo dell'importo massimo di nominali di Euro 10.000.000,00, con emissione di massime n. 10.000.000 obbligazioni del valore nominale di Euro 1,00, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito sottoscrittori dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti; e, conseguentemente, ii) di aumentare il capitale sociale a servizio della conversione del prestito obbligazionario convertendo per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 10.000.000,00, mediante emissione di azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, riservato in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito sottoscrittori dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

Il Prestito Obbligazionario Convertendo è regolato dal Regolamento del "Prestito Convertendo Gabetti 2014-2023".

In data 28 febbraio 2014 è stato emesso il Prestito Obbligazionario Convertendo; sono state emesse n. 10.000.000 obbligazioni, del valore nominale unitario di Euro 1,00 e così per un controvalore pari ad Euro 10.000.000,00.

Le obbligazioni sono state sottoscritte dagli istituti di credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B dagli stessi vantati nei confronti della Società.

#### **Nota n. 10: Riserve**

Il dettaglio delle riserve si evince dallo schema di stato patrimoniale.

Nel corso dell'esercizio la riserva sovrapprezzo azioni si è incrementata di Euro 40.111 mila, come riportato nella nota precedente, a seguito dell'aumento di capitale sottoscritto dai soci e dagli istituti di credito, in base all'accordo di ristrutturazione del debito del 20.06.2013, di Euro 212 mila a seguito della vendita di diritti inoptati e si è decrementata di Euro 303 mila relativamente all'allocatione di fees sostenute per l'aumento di Capitale Sociale e di Euro 61.455 a fronte della copertura di perdite cumulate al 28 febbraio 2014, come da delibera assembleare del 30 aprile 2014.

Si precisa che la riserva sovrapprezzo azioni pari ad Euro 1.152 mila è stata costituita dopo la delibera del 30 aprile 2014.

La voce altre riserve, negativa per Euro 1.090 mila, include perdite pregresse di Euro 1.127 mila già coperte con delibera del 30 aprile 2014, oltre ad Euro 37 mila derivanti dalle rivalutazioni maturate a fine esercizio sulla polizza sottoscritta con Crédit Agricole Vita S.p.A. per nominali Euro 3 milioni (la polizza è stata iscritta tra le attività finanziare “available for sale” e valutata al “fair value” con variazioni rilevate a patrimonio netto).

Si fornisce, di seguito, un prospetto contenente la classificazione delle riserve secondo la disponibilità per la distribuzione:

SITUAZIONE AL 31/12/2014

Natura delle poste di Patrimonio Netto	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	Riepilogo delle utilizzazioni effettuate negli ultimi 3 esercizi	
				per copertura perdite	per altre ragioni
Capitale	14.500			4.657	
- Riserve di capitale:					
Sovraprezzo azioni	1.152	A-B-C	1.152	61.455	949
- Riserve di utili	- 1.118	B	- 1.118		
Riserva legale	-				
Riserva straordinaria	-				
Altre riserve	- 1.090		- 1.090	1.127	6.001
Perdite a nuovo	- 28		- 28		
Perdita d'esercizio al 31.12.14	- 1.026		- 1.026		
<b>Situazione al 31/12/2014</b>					
<b>Totale</b>	<b>13.508</b>		<b>992</b>	<b>67.239</b>	<b>6.950</b>
<b>Quota non distribuibile</b>			<b>-</b>		
<b>Residuo quota distribuibile</b>			<b>992</b>		

Legenda

- A: per aumento di capitale
- B: per copertura perdite
- C: per distribuzione ai soci

\*: l'ammontare della riserva non è distribuibile fino a che la riserva legale non abbia raggiunto il limite del quinto del capitale sociale

\*\* : la possibilità di utilizzazione per copertura perdite è subordinata al preventivo utilizzo di tutte le altre riserve

## PASSIVITA' NON CORRENTI

### Nota n. 11: Debiti finanziari a medio/lungo termine

La voce risulta pari ad Euro 26.003 mila (Euro 49.708 mila al 31 dicembre 2013) interamente rappresentata da debiti chirografari riscadenziati nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013.

Al 31 dicembre 2014, il tasso medio annuo d'interesse di Gruppo sui finanziamenti a lungo termine di cui sopra, è stato pari all'1,16%.

La riduzione della voce pari ad Euro 23.705 mila è dovuta prevalentemente alla chiusura di tutte le operazioni sul capitale previste nell'Accordo di Ristrutturazione 2013, che hanno visto nel mese di febbraio 2014 la conversione di parte del debito chirografario di categoria B per Euro 20 milioni e l'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo da nominali Euro 10 milioni, contabilizzato al 31 dicembre 2014 per Euro 8.128 mila. Inoltre nel mese di dicembre è avvenuta la conversione di parte del debito chirografario di categoria A – NPL per Euro 1.198 mila e nel corso dell'esercizio sono stati liquidati oneri finanziari e rimborsato il *free cash flow* derivante dall'attività NPL per complessivi euro 975 mila.

Ad oggi non risulta nessun debito finanziario scaduto e tutti i *covenants* e *negative pledge* previsti nell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013 sono rispettati.

Per maggiori dettagli relativi alla manovra finanziaria ed ai contenuti dell'Accordo 2013, si rimanda a quanto già precedentemente esposto nella Relazione sulla Gestione.

### Nota n. 12: Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro

La voce include esclusivamente il TFR e presenta la movimentazione seguente:

<b>Saldo al 31.12.2013</b>	428
- Quota maturata nell'esercizio	129
Di cui: versata a enti previdenziali complementari	-51
Di cui: versata a f.do tesoreria INPS	-71
- Fondo trasferito da/ad altre società del Gruppo	6
- Utilizzo fondo per imposta sostitutiva	-1
- Chiusura crediti verso INPS per rival TFR non recuperabili	3
- utili/perdite attuariali	29
<b>Saldo al 31.12.2014</b>	<b>472</b>

Le principali ipotesi attuariali applicate nella determinazione del saldo del TFR al 31 dicembre 2014 sono state le seguenti:

---

Riepilogo delle basi tecniche demografiche

- decesso: tabelle di mortalità RG48 pubblicate dalla Ragioneria Generale dello Stato;
- inabilità: tavole INPS distinte per età e sesso;
- pensionamento: 100% al raggiungimento dei requisiti AGO.

Frequenze annue di turnover e anticipazioni TFR al 31.12.2014

- frequenza anticipazioni 2,10%
- frequenza turnover 12,50%

Ipotesi economico-finanziarie utilizzate

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

Tasso annuo tecnico di attualizzazione	0,91%
Tasso annuo di inflazione	0,60% per il 2015 1,20% per il 2016 1,50% 2017 e 2018 2,00% dal 2019 in poi
Tasso annuo aumento retribuzioni complessivo	1,00%
Tasso annuo incremento TFR	1,95% per il 2015 2,40% per il 2016 2,625% 2017 e 2018 3,00% dal 2019 in poi

In merito al tasso di attualizzazione, è stato preso come riferimento per la valorizzazione di detto parametro l'indice iBoxx Corporates AA con duration 7-10 anni rilevato alla data della valutazione.

Informazioni aggiuntive previste dal nuovo IAS 19

Di seguito si riportano informazioni aggiuntive in merito a:

- analisi di sensitività per ciascuna ipotesi attuariale rilevante alla fine dell'esercizio, mostrando gli effetti che ci sarebbero stati a seguito delle variazioni delle ipotesi attuariali ragionevolmente possibili a tale data, in termini assoluti;
- indicazione del contributo per l'esercizio successivo;
- indicazione della durata media finanziaria dell'obbligazione per i piani a beneficio definito;
- erogazioni previste dal piano

**Analisi di sensitività dei principali parametri valutativi sui dati al 31 Dicembre 2014**

**Definid Benefits of Obligation (DBO) al 31.12.2014**

Società	Tasso di inflazione +0,25%	Tasso di inflazione -0,25%	Tasso di attualizzazione +0,25%	Tasso di attualizzazione -0,25%	Tasso di turnover +1%	Tasso di turnover -0,1%
Gabetti Property Solutions S.p.A.	476.809,37	468.032,34	465.421,21	479.561,46	470.003,06	475.027,40

Società	Service Cost 2015	Duration del piano
Gabetti Property Solutions S.p.A.	0,00	6,6

Anni	Erogazioni previste
1	65.010,28
2	56.421,45
3	49.222,13
4	42.896,53
5	37.546,67

**Nota n. 13: Fondi a lungo termine**

La voce ammonta ad Euro 4.500 mila e si riferisce all'accantonamento relativo alla garanzia che Gabetti Property Solutions S.p.A. ha prestato a favore degli Istituti di Credito finanziatori della BU Investment nell'ambito del piano 2013 – 2016 e che in base ai piani di tale BU sarà escussa presumibilmente al termine della liquidazione degli immobili o comunque non prima del 31/12/2018 (Euro 4.500 mila al 31 dicembre 2013).

## PASSIVITA' CORRENTI

### Nota n. 14: Debiti commerciali e altre passività a breve termine

Sono composti dai debiti verso fornitori per fatture da ricevere e per fatture già ricevute per l'importo di Euro 852 mila (Euro 1.204 mila al 31.12.2013) e dalle seguenti ulteriori voci:

#### *Debiti verso controllate*

	Saldo 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
<i>- Imprese controllate</i>		
<b>Debiti commerciali :</b>		
Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.)	4	14
Gabetti Agency S.p.A.	100	892
<b>Altri debiti :</b>		
Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.)	400	1.275
Gabetti Agency S.p.A.	358	727
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	0	117
<i>- Imprese indirettamente controllate</i>		
<b>Altri debiti :</b>		
Grimaldi Franchising S.p.A.	67	19
Professionecasa S.p.A.	46	17
Gabetti Franchising S.r.l.	82	0
<b>Totale debiti verso controllate</b>	<b>1.057</b>	<b>3.061</b>

Il debito verso le società controllate è comprensivo per Euro 810 mila dei debiti derivanti dall'applicazione della tassazione consolidata (Euro 625 mila al 31.12.2013).

Il decremento complessivo pari ad Euro 2.004 mila è principalmente dovuto a compensazioni con crediti della stessa natura avvenute nel corso dell'esercizio soprattutto con riferimento alle controllate Gabetti Agency S.p.A. e Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.).

*Debiti tributari*

	Saldo 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
Debiti verso l'Erario per IVA di Gruppo	353	0
Debiti verso l'Erario per IRAP	56	4
Ritenute fiscali per IRPEF	94	137
<b>Totale debiti tributari</b>	<b>503</b>	<b>141</b>

*Debiti verso Istituti di previdenza*

	Saldo 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
Debiti verso fondi pensionistici per TFR	15	15
Debiti verso INPS	194	181
Debiti verso Enti Dirigenti	14	14
Debiti verso INAIL	1	0
<b>Totale debiti verso ist. previd. e sicurezza soc.</b>	<b>224</b>	<b>210</b>

Trattasi di debiti contributivi per le quote a carico della società relative alle competenze erogate a dipendenti e collaboratori nel mese di dicembre 2014.

*Altri debiti*

	Saldo 31.12.2014	Saldo 31.12.2013
Debiti verso dipendenti	303	279
Debiti diversi	237	242
<b>Totale altri debiti</b>	<b>540</b>	<b>521</b>

I debiti verso dipendenti si riferiscono principalmente ai ratei passivi quattordicesima, premi e ferie e r.o.l. da liquidare.

### Nota n. 15: Debiti finanziari a breve termine

La voce al 31 dicembre 2014 ammonta ad Euro 4.563 mila (Euro 4.771 mila al 31 dicembre 2013) e si riferisce ai debiti verso gli istituti di credito per Euro 658 mila, al finanziamento ricevuto dalla Gabetti Mutuicasa S.p.A. per Euro 3.902 mila e per Euro 3 mila dalla Patrigest S.p.A..

### Nota n. 16: Fondi rischi ed oneri

Al 31 dicembre 2014 non sono presenti fondi per rischi ed oneri a breve termine (Euro 168 mila al 31 dicembre 2013).

La movimentazione del fondo per rischi ed oneri è la seguente:

Fondo per rischi ed oneri	
Saldo al 01/01/2014	168.312
- accantonamenti dell'esercizio	8.057
- utilizzi per oneri	-176.369
<b>Totale fondo per rischi ed oneri al 31/12/2014</b>	<b>0</b>

## ALTRE INFORMAZIONI

### Fidejussioni

Al 31 dicembre 2014 risultano in essere le seguenti fidejussioni :

- fidejussione rilasciata da Gabetti Property Solutions S.p.A. a favore di Intesa Sanpaolo S.p.A. relativa all'utilizzo di un affidamento chirografario da parte della società Investment Services S.p.A., (per accollo del debito da Cifin S.p.A., ceduta in data 1 ottobre 2012 a Investment Services S.p.A. -BU Investment, su fido originario rilasciato a Brunilde S.p.A., società fusa per incorporazione in Cifin S.p.A.), su un affidamento complessivo di euro 2 milioni, utilizzato in linea capitale per euro 0,6 milioni alla data di riferimento.

### Titoli di terzi

Al 31 dicembre 2014 risultano in portafoglio i seguenti titoli di terzi :

- nr. 2.366 azioni Gabetti Property Solutions S.p.A. di proprietà di azionisti sconosciuti in deposito vincolato presso Banca Carige S.p.A. per un controvalore di euro 2,0 mila.

## Consolidato fiscale

A seguito dell'uscita dal consolidato fiscale della società Agedil S.p.A. (ora incorporata in Cifin S.p.A.) le perdite residue prodotte dalla "Consolidata" sono rimaste nella disponibilità della "Consolidante" Gabetti Property Solutions S.p.A.

In caso di effettivo utilizzo di tali perdite da parte della "Consolidante", ovvero nel momento in cui tali perdite avrebbero potuto essere utilizzate da Cifin S.p.A., Gabetti Property Solutions S.p.A. si impegna a riconoscere a Cifin S.p.A. il credito per imposta che ne deriverà.

L'ammontare complessivo delle perdite apportate e non ancora utilizzate è pari, al 31 dicembre 2014, ad euro 356 mila, con un potenziale beneficio quindi pari ad euro 98 mila.

In caso di cessazione di almeno una delle società, le perdite che non fossero utilizzate, non andrebbero più indennizzate.

## Passività potenziali

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS per incorporata LA GAIANA SPA OLD. Nel corso del 2011 sono stati notificati alla società alcuni avvisi di fissazione di udienza in Commissione Tributaria Centrale - Sezione di Genova - relativamente a contenziosi di anni remoti relativi a società a suo tempo incorporate; tali vertenze sono state estinte con la definizione liti pendenti, ad eccezione delle posizioni, tecnicamente non definibili, indicate di seguito:

- Società Edilizia Mobiliare udienza 29.4.2011 per IRPEG ILOR 1977: decisione CTC ha accolto parzialmente il ricorso dell'Ufficio. Dovrebbe residuare una pretesa azionabile dall'Ufficio tramite un'eventuale relativa iscrizione a ruolo di IRPEG di circa 3.155 euro;
- Società Ligure Armamento udienza 9.5.2011 per IRPEG ILOR 1974: decisione CTC ha confermato le precedenti decisioni di 1° e 2° grado. Maggior IRPEG circa 25.000 euro ed ILOR circa 11.000, oltre ad eventuali altrettante sanzioni;
- Società Ligure Armamento estinto il giudizio in CTC, passata in giudicato la decisione della CT di 2° grado. Maggior IRPEG 1976 di circa 4.637 euro, oltre a eventuali sanzioni.

Per le pratiche di cui sopra, i cui valori non appaiono significativi, non sono appostati a bilancio, allo stato attuale, crediti per imposte provvisoriamente pagate, né fondi rischi, e non sono stati recuperati dati su iscrizioni a ruolo e pagamenti effettuati.

## CONTO ECONOMICO

### Nota n. 17: Ricavi

La voce ricavi pari ad Euro 2.844 mila (Euro 2.410 mila al 31 dicembre 2013) è composta prevalentemente da ricavi per prestazioni di servizi forniti a società del Gruppo e regolati sulla base di accordi contrattuali a condizioni di mercato, già evidenziati in dettaglio nella relazione sulla gestione.

### Nota n. 18: Altri proventi

La voce altri proventi pari ad Euro 170 mila (Euro 1.772 mila al 31 dicembre 2013) è composta principalmente da sopravvenienze attive nelle quali è ricompreso il beneficio derivante dalla trasformazione dell'ACE pari ad euro 149 mila.

### Nota n. 19: Costi per il personale

Al 31 dicembre 2014, il costo del personale ammonta ad Euro 2.372 mila. Il decremento, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, è pari ad Euro 88 mila. La movimentazione dei dipendenti risulta essere la seguente :

	31.12.2013	Entrate	Trasferiti	Usciti	31.12.2014	Media giornaliera 2014	Media giornaliera 2013
Dirigenti	3	0	0	0	3	3	3
Quadri	5	0	0	0	5	5	5
Impiegati	24	2	1	0	27	26	29
Totale	32	2	1	0	35	34	37

Si precisa che la media giornaliera non tiene conto del personale distaccato.

Il costo del personale è così ripartito:

	Anno 2014	Anno 2013
Salari e stipendi	1.692	1.753
Oneri sociali	551	566
Accantonamento TFR	129	141
<b>Totale costi per il personale</b>	<b>2.372</b>	<b>2.460</b>

## Nota n. 20: Ammortamenti

Si riepiloga di seguito il dettaglio degli ammortamenti per singola tipologia di cespiti:

	Anno 2014	Anno 2013
Mobili e arredi	2	2
Attrezzature d'ufficio	4	9
Macchine contabili ed elettroniche	13	12
<b>Ammortamento immobilizz. materiali</b>	<b>19</b>	<b>23</b>
Software	82	80
Marchi e licenze	18	17
<b>Ammortamento immobilizz. immateriali</b>	<b>100</b>	<b>97</b>
<b>Totale ammortamenti</b>	<b>119</b>	<b>120</b>

L'ammortamento del software si riferisce principalmente alla quota dell'anno relativa al sistema gestionale "JD Edwards EnterpriseOne".

## Nota n. 21: Costi per servizi

La composizione della voce costi per servizi è la seguente:

	Anno 2014	Anno 2013
Canoni di manutenzione	196	158
Spese per energia, telefoniche, pulizia	25	24
Pubblicità e promozione	24	24
Consulenze diverse	331	626
Servizi società di revisione	59	57
Servizi per il personale	52	58
Costi di formazione e ricerca personale	2	2
Emolumenti amministratori	239	302
Emolumenti sindaci	50	50
Servizi da imprese controllate	570	778
Servizi finanziari	23	23
Assicurazioni	59	45
Libri e giornali	21	21
Servizi di lavoro interinale	0	0
Altri costi	108	59
<b>Totale costi per servizi</b>	<b>1.759</b>	<b>2.227</b>

Il decremento netto della voce pari ad Euro 468 mila è prevalentemente imputabile a minori spese per consulenza relative alle operazioni straordinarie per Euro 294 mila, a minori costi per servizi da imprese controllate per Euro 208 mila, a minori costi per emolumenti agli amministratori per Euro 62 mila, a maggiori costi per manutenzione per Euro 38 mila prevalentemente riferiti ai servizi IT, a maggiori costi per assicurazioni per Euro 13 mila e a maggiori costi per Euro 49 mila, ricompresi nella sottovoce altri costi, riferiti principalmente ai compensi verso i “*relationship manager*” presenti sul territorio.

## Nota n. 22: Altri costi operativi

	Anno 2014	Anno 2013
<b>Godimento beni di terzi</b>	<b>60</b>	72
<b>Altre svalutazioni delle immobilizzazioni</b>	<b>0</b>	8
<b>Accantonamenti per svalutazioni</b>	<b>201</b>	0
Altri costi:		
Spese societarie	12	21
Imposte e tasse	88	103
Quote associative	29	19
Spese di rappresentanza	16	13
Altri oneri di gestione	96	114
<b>Totale altri costi</b>	<b>241</b>	270
<b>Totale altri costi operativi</b>	<b>502</b>	<b>350</b>

Gli altri costi operativi si sono incrementati complessivamente di Euro 152 mila principalmente dovuto agli accantonamenti su crediti ricompresi nell'attivo circolante per Euro 74 mila e crediti tributari a breve e medio termine per Euro 119 mila.

La voce imposte e tasse è principalmente composta da IVA indetraibile per Euro 86 mila. Gli altri oneri di gestione comprendono sopravvenienze passive per Euro 56 mila.

### Nota n. 23: Proventi finanziari

	Anno 2014	Anno 2013
<i>Dividendi:</i>		
Patrigest S.p.A.	1.008	729
<b>Dividendi</b>	<b>1.008</b>	<b>729</b>
<b>Altri proventi finanziari</b>	<b>2.352</b>	<b>321</b>
<b>Totale proventi finanziari</b>	<b>3.360</b>	<b>1.050</b>

Gli altri proventi finanziari includono principalmente per Euro 315 mila gli interessi attivi relativi ai finanziamenti effettuati nei confronti delle società del Gruppo, Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.), Tree Real Estate S.r.l. e Gabetti Agency S.p.A. e per Euro 61 mila gli interessi attivi di conto corrente. L'importo include inoltre Euro 1.961 mila derivante dalla contabilizzazione al *fair value* del prestito obbligazionario convertendo da Euro 10 milioni. Tale operazione è da considerarsi non ricorrente.

### Nota n. 24: Oneri finanziari

La voce pari ad Euro 671 mila (Euro 605 mila al 31 dicembre 2013) è composta da interessi passivi su finanziamenti a breve termine per Euro 283 mila, da interessi passivi sul prestito obbligazionario per Euro 125 mila, da interessi passivi sul finanziamento verso la società del gruppo Gabetti Mutuicasa S.p.A per Euro 60 mila, dall'effetto dell'esercizio degli *amortised cost* sulle consulenze relative all'accordo di ristrutturazione dei debiti per Euro 113 mila e dal rientro dell'attualizzazione del POC per Euro 89 mila.

### Nota n. 25: Rettifiche di valore su attività finanziarie

Al 31 dicembre 2014 non sussistono rettifiche di valore su crediti finanziari (Euro 41 mila al 31 dicembre 2013).

### Nota n. 26: Valutazione di attività finanziarie

E' composta dalle svalutazioni sulle seguenti partecipazioni:

- Gabetti Agency S.p.A. per Euro 1.048 mila (Euro 1.194 mila al 31.12.2013);
- Abaco Servizi S.r.l. per Euro 839 mila (Euro 209 mila al 31.12.2013).

Per ulteriori dettagli si rimanda a quanto indicato alla nota n. 3.

### Nota n. 27: Risultato di società valutate ad equity

Al 31 dicembre 2014 non sono presenti società valutate ad equity.

### Nota n. 28: Imposte sul reddito

	Anno 2014	Anno 2013
Ires dell'esercizio	0	132
Irap dell'esercizio	-91	-4
Imposte differite	0	79
Imposte anticipate	0	-14
<b>Totale imposte sul reddito</b>	<b>-91</b>	<b>193</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.

## 2013

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>							
Crediti finanziari	0	0	0	0	0	0	
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>							
<b>Crediti commerciali</b>							
Verso società controllate	0	0	15.317	0	0	15.317	6
Acconti a fornitori	0	0	11	0	0	11	6
<b>Attività finanziarie correnti</b>							
Verso società controllate	0	0	15.148	0	0	15.148	7
<b>Disponibilità liquide ed equivalenti</b>							
Depositi bancari	0	0	969	0	0	969	8
Denaro e valori in cassa	0	0	0	0	0	0	8
<b>Totale attività</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>31.445</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>31.445</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	49.708	11	
Altre passività finanziarie		0	0	0		
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>						
<b>Debiti verso banche</b>						
Debiti verso banche		0	0	477	15	
<b>Debiti verso fornitori</b>						
Verso fornitori		0	0	1.204	14	
Verso società controllate		0	0	3.061	14	
<b>Altre passività finanziarie</b>						
Finanziamenti		0	0	4.294	15	
<b>Totale passività</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>58.744</b>		

**2014**

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>							
Crediti finanziari	0	0	0	0	0	0	
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>							
<b>Crediti commerciali</b>							
Verso società controllate	0	0	11.296	0	0	11.296	6
Acconti a fornitori	0	0	9	0	0	9	6
<b>Attività finanziarie correnti</b>							
Verso società controllate	0	0	20.488	0	0	20.488	7
Verso banche	0	0	0	0	3.027	3.027	7
<b>Disponibilità liquide ed equivalenti</b>							
Depositi bancari	0	0	3.799	0	0	3.799	8
Denaro e valori in cassa	0	0	0	0	0	0	8
<b>Totale attività</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>35.592</b>	<b>0</b>	<b>3.027</b>	<b>38.619</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	26.003	26.003	11	
Altre passività finanziarie	0	0	0	0		
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>						
<b>Debiti verso banche</b>						
Debiti verso banche	0	0	658	658	15	
<b>Debiti verso fornitori</b>						
Verso fornitori	0	0	852	852	14	
Verso società controllate	0	0	1.057	1.057	14	
<b>Altre passività finanziarie</b>						
Finanziamenti	0	0	3.904	3.904	15	
<b>Totale passività</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>32.474</b>	<b>32.474</b>		

Gli strumenti finanziari disponibili per la vendita sono stati iscritti al *fair value* utilizzando parametri ufficiali rivenienti dall'emittente.

Il fondo svalutazione su crediti commerciali non ha subito movimentazioni nell'esercizio e ammonta ad Euro 25 mila.

### *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)*

2013	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	15.148					15.148	7
Crediti commerciali	15.328					15.328	6
Depositi bancari, denaro e valori in cassa	969					969	8
Debiti verso banche	(50.185)					(50.185)	11-15
Debiti verso fornitori e società controllate	(4.265)					(4.265)	14
Altre passività finanziarie	(4.294)				(4.294)	(4.294)	16
	<b>(27.299)</b>				<b>(4.294)</b>	<b>(27.299)</b>	

*(valori in migliaia di euro)*

2014	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	20.488					20.488	7
Attività finanziarie verso banche	3.027					3.027	7
Crediti commerciali	11.305					11.305	6
Depositi bancari, denaro e valori in cassa	3.799					3.799	8
Debiti verso banche	(26.661)					(26.661)	11-15
Debiti verso fornitori e società controllate	(1.909)					(1.909)	14
Altre passività finanziarie	(3.904)				(3.904)	(3.904)	15
	<b>6.145</b>				<b>(3.904)</b>	<b>6.145</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:

2013						<i>(valori in migliaia di euro)</i>
Categorie IAS 39	Da interessi	Al Fair Value	Da riserva di Fair Value	Utili/(perdite) su cambi	Utili/(perdite) netti	
Effetto attualizzazione TFR	(10)	-	-	-	(10)	
<b>Totale</b>					<b>(10)</b>	

2014						<i>(valori in migliaia di euro)</i>
Categorie IAS 39	Da interessi	Al Fair Value	Da riserva di Fair Value	Utili/(perdite) su cambi	Utili/(perdite) netti	
Effetto attualizzazione TFR	(9)	-	-	-	(9)	
<b>Totale</b>					<b>(9)</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 l'analisi di *sensitivity* effettuata al netto degli effetti fiscali calcolati sulla base dell'aliquota teorica vigente.

Anni	Risultato Economico		Riserva di Patrimonio Netto		Totale Patrimonio Netto	
	50 bps	- 50 bps	50 bps	- 50 bps	50 bps	- 50 bps
	2013	148	(148)	0	0	148
2014	75	(75)	0	0	75	(75)

Si precisa che l'analisi di *sensitivity* è stata calcolata sul debito bancario non disciplinato da condizioni a tasso fisso finito (debito chirografario Cat. A - NPL pari ad Euro 7.792 mila in linea capitale).

---

### ***Rischio di liquidità***

Al 31 dicembre 2014, ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e delle Raccomandazioni ESMA/2013/319, il capitale circolante netto del Gruppo Gabetti, inteso come differenza tra attività correnti e passività correnti, al netto della parte di “altri crediti finanziari a breve termine” composta da crediti *non performing loan*, destinati al rimborso del debito chirografario di categoria A, così come previsto nell’Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, risulta positivo per euro 19,6 milioni, inclusivo di euro 7,7 milioni di cassa e di euro 3,0 milioni di attività finanziarie a breve termine disponibili per la vendita.

Con riferimento ai 12 mesi successivi al 31 dicembre 2014 e tenuto conto del capitale circolante netto di partenza (ad eccezione della componente cassa e degli altri crediti finanziari disponibili per la vendita), la Società ha stimato un fabbisogno finanziario netto per euro 2,6 milioni.

Considerato che il capitale circolante netto di partenza è comprensivo di euro 10,7 milioni tra cassa ed altri crediti finanziari disponibili per la vendita, si informa che il Gruppo Gabetti è in grado di coprire il proprio fabbisogno finanziario netto ulteriore alla data del 31 dicembre 2014 e pertanto dispone della capacità di continuare la propria attività in continuità nei prossimi 12 mesi.

Nonostante ad oggi il Gruppo abbia la capacità finanziaria di continuare la propria attività in continuità per i prossimi 12 mesi, si segnala che lo stesso non dispone di affidamenti bancari chirografari disponibili, in quanto gli stessi sono stati nel tempo interamente utilizzati e consolidati nell’Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013. Pertanto risulterà fondamentale la capacità di generare autonomamente flussi operativi tali da soddisfare gli impegni assunti.

### ***Rischio legato all’indebitamento finanziario***

Tutti gli affidamenti ricevuti dalla Società e dal Gruppo Gabetti, sono disciplinati e regolamentati nell’ambito dell’Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, con scadenze e piano di rimborso del debito in linea con l’evoluzione dei flussi di cassa previsti nel Piano Strategico 2013-2016 e secondo le condizioni previste nell’Accordo stesso.

Ad oggi non risulta nessun debito finanziario scaduto e tutti i *covenants* e *negative pledge* previsti nell’Accordo 2013 sono rispettati.

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.

**2013**

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	50.185	0	477	1616	48.092	50.185	11-15
Finanziamenti	4.294	0	4.294	0	0	4.294	15
<b>Totale</b>	<b>54.479</b>	<b>0</b>	<b>4.771</b>	<b>1.616</b>	<b>48.092</b>	<b>54.479</b>	

**2014**

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	26.661	0	658	1500	24.503	26.661	11-15
Finanziamenti	3.904	0	3.904	0	0	3.904	15
<b>Totale</b>	<b>30.565</b>	<b>0</b>	<b>4.562</b>	<b>1.500</b>	<b>24.503</b>	<b>30.565</b>	

Milano, 17 marzo 2015

p. Il Consiglio di Amministrazione  
**Il Presidente**  
 (Fabrizio Prete)

---

## **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 2014 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) – Compensi corrisposti alla Società di Revisione

Allegato n. 7) – Relazione del Dirigente Preposto e dell'Amministratore Delegato

Allegato n° 8) – Relazione della Società di Revisione.

Allegato n° 9) – 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 01.01.2014	
Marchi e licenze	177		(126)		51	
Dritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	2.544		(2.371)	(11)	162	
Immobilizzazione in corso e acconti	0				0	
<b>Totale</b>	<b>2.721</b>	<b>0</b>	<b>(2.497)</b>	<b>(11)</b>	<b>213</b>	
Movimenti dell'esercizio	Acquisizioni	Riclassificazioni	Disinvestimenti lordi	Utilizzo f.do ammort.	Ammortamenti	Svalutazioni
Marchi e licenze	2				(18)	
Dritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	51	39			(81)	
Immobilizzazione in corso e acconti	47	(39)				
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(99)</b>	<b>0</b>
(A) Di cui:						
Situazione finale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Saldo 31.12.2014	
Marchi e licenze	179		(144)		35	
Dritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	2.634		(2.452)	(11)	171	
Immobilizzazione in corso e acconti	8				8	
<b>Totale</b>	<b>2.821</b>	<b>0</b>	<b>(2.596)</b>	<b>(11)</b>	<b>214</b>	

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 01.01.14
			(A)		
Mobili e attrezzature d'ufficio	331		(322)		9
Macchine contabili ed elettroniche	693		(664)		29
Altri beni materiali	12		(4)	(8)	0
<b>Totale</b>	<b>1.036</b>	<b>0</b>	<b>(990)</b>	<b>(8)</b>	<b>38</b>

Movimenti dell'esercizio	Acquisizioni	Riclassificazione	Disinvestimenti netti	Ammortamenti	(Svalutazioni) Ripristini	Rivalutazioni
			(A)			
Mobili e attrezzature d'ufficio	1			(6)		
Macchine contabili ed elettroniche	9		(1)	(13)		
Altri beni materiali						
<b>Totale</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>(1)</b>	<b>(19)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

(A) Di cui (in unità di Euro):

Costo originario	805
Ammortamenti ordinari	(80)
<b>Totale</b>	<b>724</b>

Situazione finale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Saldo 31.12.2014
Mobili e attrezzature d'ufficio	332		(328)		4
Macchine contabili ed elettroniche	701		(677)		24
Altri beni materiali	0		0	0	0
<b>Totale</b>	<b>1.033</b>	<b>0</b>	<b>(1.005)</b>	<b>0</b>	<b>28</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 31.12.2014		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	2.951	2.951	(1.048)	(1.048)	100%	2.951	2.951	0	0
Gabetti Mutuicassa S.p.A.	Via Quaranta 40 Milano	10.400	10.112	5.200	(700)	(360)	51,429%	4.480	5.200	720	720
Patigest S.p.A.	Via Quaranta 40 Milano	1.550	2.765	2.765	764	764	100%	1.535	2.765	1.230	1.230
Abaco Team S.p.A. (già Abaco Servizi S.r.l.)	Via Quaranta 40 Milano	2.000	2.136	2.136	(838)	(838)	100%	2.136	2.136	0	0
Totali		18.600	17.964	13.052				11.102	13.052	1.950	1.950

## ALLEGATO N.4

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS SPA  
PROSPETTO DELLE INFORMAZIONI RELATIVE ALLA FISCALITA' DIFFERITA ED (ANTICIPATA)  
(Valori in Euro)

	ESERCIZIO 31/12/2013			UTILIZZI 2014			NUOVE ISCRIZIONI 2014			ESERCIZIO 31/12/2014		
	Ammontare delle differenze temporanee		imposte	Ammontare delle differenze temporanee		imposte	Ammontare delle differenze temporanee		imposte	Ammontare delle differenze temporanee		imposte
	A1	A2	A3	B1	B2	B3	C1	C2	C3	(A1-B1+C1)	(A2-B2+C2)	(A3-B3+C3)
<b>Imposte (anticipate):</b>												
Quote associative	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0
Compensi società di revisione	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0
Emolumenti amministratori	(33.139)	27,50%	(9.113)	0	27,50%	0	0	27,50%	0	(33.139)	27,50%	(9.113)
Fondo rischi ed oneri	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0
Perdite fiscali da Consolidato Fiscale Nazionale	(5.698.552)	27,50%	(1.567.102)	0	27,50%	0	0	27,50%	0	(5.698.552)	27,50%	(1.567.102)
Fido TFR IAS	(8.780)	27,50%	(2.415)	0	27,50%	0	0	27,50%	0	(8.780)	27,50%	(2.415)
Ammortamento im.mob.mat. IAS	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0
		5,57%	0		5,57%	0		5,57%	0		5,57%	0
<b>TOTALE</b>	<b>(5.740.471)</b>		<b>(1.578.630)</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>(5.740.471)</b>		<b>(1.578.630)</b>
<b>Imposte differite:</b>												
Dividendi non incassati	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0
Fido TFR IAS	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0
Ammortamento im.mob.mat. IAS	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0	0	27,50%	0
		5,57%	0		5,57%	0		5,57%	0		5,57%	0
<b>TOTALE</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>
<b>Imposte differite (anticipate) nette</b>	<b>(5.740.471)</b>		<b>(1.578.630)</b>							<b>(5.740.471)</b>		<b>(1.578.630)</b>
<b>Differenze temporanee escluse dalla determinazione delle imposte (anticipate) e differite</b>												
per perdite fiscali riportabili a nuovo	(64.258.557)	27,50%	(17.671.103)							(67.398.735)	27,50%	(18.534.102)
per altro	(18.227.987)	27,50%	(5.012.896)							(16.143.483)	27,50%	(4.439.452)
		5,57%	(48.354)								5,57%	(44.676)

ALLEGATO N. 5

**Riconciliazione tra aliquota ordinaria ed aliquota effettiva**

	IRES		IRAP		TOTALE
<b>Utile prima delle imposte</b>	-	<b>934.950,00</b>	-	<b>934.950,00</b>	
<b>Aliquota teorica applicabile</b>			<b>0,00%</b>		<b>5,57%</b>
Redditi non imponibili	-	149.700,00	0,00%	259.846,00	1,55%
Dividendi non imponibili	-	957.125,00	0,00%	1.007.500,00	6,00%
Svalutazioni non deducibili		1.886.746,00	0,00%	1.886.746,00	-11,24%
Costi indeducibili		108.036,00	0,00%	1.883.934,00	-11,22%
Accantonamenti non deducibili		200.931,00	0,00%	200.931,00	-1,20%
Altre differenze permanenti		-	0,00%	26.840,00	-0,16%
Differenze temporanee relative ad anni precedenti	-	2.327.556,00	0,00%	167.582,00	1,00%
<b>Aliquota effettiva da fiscalità corrente</b>			<b>0,00%</b>		<b>-9,70%</b>
Variaz. da fiscalità anticipata/differita			0,00%		0,00%
<b>Imponibile fiscale</b>	-	<b>2.173.618,00</b>		<b>1.628.573,00</b>	
<b>Aliquota effettiva</b>			<b>0,00%</b>		<b>-9,70%</b>

ALLEGATO N. 6

**GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.**  
**COMPENSI CORRISPOSTI ALLA SOCIETA' DI REVISIONE**  
(Valori in migliaia di Euro)

Ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti di Consob, di seguito vengono indicati i compensi percepiti nel 2014 dalla Società di Revisione:

Tipologia di servizi	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Compensi esercizio 2014
Revisione contabile	BDO	Capogruppo	59
Revisione contabile	BDO	Controllate	177
<b>Totale</b>			<b>236</b>

Si precisa che il compenso è comprensivo dei servizi di attestazione dichiarazioni fiscali

ALLEGATO N. 7: Relazione del Dirigente Preposto, del Presidente 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 Fabrizio Prete in qualità di “Presidente del Consiglio di Amministrazione”, Roberto Busso 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 2014.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014:

- 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, 17 marzo 2015

Il Presidente  
del Consiglio di Amministrazione  
Fabrizio Prete

Il Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari  
Marco Speretta

L'Amministratore Delegato  
Roberto Busso

**Relazione della società di revisione sul bilancio separato  
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39**

Agli Azionisti di  
Gabetti Property Solutions S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio separato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, di Gabetti Property Solutions S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2014. 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 di Gabetti Property Solutions S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato svolto 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.  
  
Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 7 aprile 2014.
3. A nostro giudizio, il bilancio separato di Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2014 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 ed i flussi di cassa di Gabetti Property Solutions S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Per una miglior comprensione del bilancio separato, a titolo di richiamo d'informativa, si evidenziano i seguenti aspetti più ampiamente descritti dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e/o nelle note esplicative.

In applicazione delle misure previste dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, in essere con le banche ai sensi dell'articolo 182-bis, Legge Fallimentare, nel corso del mese di febbraio 2014 sono stati conclusi l'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile per complessivi Euro 19 milioni, l'aumento di capitale a pagamento da Euro 20 milioni, riservato alle banche creditrici, sottoscritto e liberato attraverso conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B vantati dalle stesse nei confronti della Società e, da ultimo, l'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo da Euro 10 milioni, sempre riservato agli istituti di credito finanziatori, interamente sottoscritto attraverso conversione di loro crediti chirografari di categoria B e la cui registrazione, in sostituzione del debito chirografario convertito, ha determinato l'iscrizione nel conto economico del periodo di una plusvalenza finanziaria di Euro 2 milioni. La conclusione di tali operazioni, nei tempi e nei modi previsti dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, ha consentito alla Società ed al Gruppo il riequilibrio della propria struttura patrimoniale e finanziaria; infatti, al 31 dicembre 2014, il patrimonio netto della Società, inclusivo della perdita netta dell'esercizio di Euro 1 milione, risulta positivo per Euro 13,5 milioni (negativo per Euro 19,6 milioni al 31 dicembre 2013) e la posizione finanziaria netta risulta negativa per Euro 23,7 milioni (negativa per Euro 53,5 milioni al 31 dicembre 2013). Pertanto, come indicato nel paragrafo "Conclusioni sulla continuità aziendale" della Relazione sulla Gestione, gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che la Società continuerà la propria esistenza operativa in un futuro prevedibile ed hanno predisposto il bilancio al 31 dicembre 2014 nel presupposto della continuità aziendale.

Tuttavia, come indicato dagli Amministratori, un eventuale andamento negativo della Società e del Gruppo o l'eventuale peggioramento del mercato immobiliare e creditizio, che ad oggi hanno avuto un andamento significativamente non in linea con le attese, potrebbero pregiudicare, o quantomeno ritardare, il raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano Strategico 2013-2016, con conseguenti effetti potenzialmente pregiudizievoli per la continuità aziendale.

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 di 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 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 di Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2014.

Milano, 7 aprile 2015

BDO S.p.A.  
  
Maurizio Vanoli  
(Un Amministratore)

**GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.**

**Sede legale: Milano, Via Bernardo Quaranta n. 40**

**Capitale sociale deliberato € 23.129.249,56 sottoscritto e versato Euro 14.500.000,00**

**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 2014**

Signori Azionisti,

Il consiglio di amministrazione, in data 17 marzo 2015, ha approvato il progetto di bilancio dell'esercizio al 31/12/2014 e la relazione sulla gestione.

Il collegio sindacale ha effettuato, a far data dal 18/03/2015, le varie verifiche prescritte dalla legge sui progetti di bilancio separato e consolidato al 31/12/2014 messi a disposizione dalla Società.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31/12/2014 è stata svolta, da parte del collegio sindacale, l'attività di vigilanza prevista dall'art. 149 del D.Lgs. 58/98, tenuto conto delle norme 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 e dalle sue controllate. 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 dal presidente del consiglio di amministrazione e dall'amministratore delegato, dal comitato per il controllo interno e rischi 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 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.

L'intervento di *internal audit*, svolto da IAS Srl, conferma che, dai controlli effettuati, non sono emersi fattori che possono impattare sulla corretta rappresentazione della situazione economica patrimoniale del gruppo.

Il consiglio di amministrazione ha trasmesso al collegio sindacale, nei termini di legge, la relazione finanziaria relativa al primo semestre 2014, 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 2014.



## ATTIVITA' DELLA SOCIETA' NEL CORSO DEL 2014:

### -CARICHE SOCIALI

L'assemblea degli azionisti in data 30/04/2014 ha eletto il nuovo consiglio di amministrazione (che resterà in carica fino all'approvazione del bilancio 2016) composto da sei membri nelle persone di :

- Fabrizio Prete – Armando Borghi – Antonio Marcegaglia – Emma Marcegaglia – Patrizia Longhini  
– Franco Carlo Papa – (amministratore indipendente).

In pari data il consiglio di amministrazione ha assegnato la carica di presidente del consiglio di amministrazione a Fabrizio Prete e la carica di amministratore delegato ad Armando Borghi.

A seguito delle dimissioni in data 30/07/2014 dell'amministratore delegato Armando Borghi, il consiglio di amministrazione, in pari data, ha nominato ai sensi dell'art. 2386 c.c., consigliere di amministrazione Roberto Busso, al quale è stata conferita la carica di amministratore delegato.

### -AUMENTI DEL CAPITALE SOCIALE

In data 17 febbraio 2014 si è concluso l'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile, deliberato dal consiglio di amministrazione della società in data 14 novembre 2013 e in data 15 gennaio 2014, in attuazione della delega ad esso conferita dall'assemblea straordinaria del 28 giugno 2013, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 19.000.000,00, mediante emissione di massime n. 648.380.448 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, offerto in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1 del codice civile.

L'aumento di capitale sociale in opzione si è concluso con l'integrale sottoscrizione e liberazione di n. 648.380.448 nuove azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. al prezzo unitario di euro 0,0293 e, così, per un controvalore pari ad euro 18.997.547,09.

L'attestazione ex art. 2444 del codice civile relativa all'avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale è stata iscritta nel registro delle imprese di Milano in data 19 febbraio 2014.

In data 25 febbraio 2014 si è concluso anche l'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile, deliberato dal consiglio di amministrazione della società in data 14 novembre 2013 e in data 15 gennaio 2014, in attuazione della delega al consiglio conferita, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile,



dall'assemblea straordinaria del 28 giugno 2013, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, mediante emissione di massime n. 682.593.851 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, riservato in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito sottoscrittori dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.

In data 25/2/2014 l'aumento di capitale sociale riservato alle Banche creditrici si è concluso con l'integrale sottoscrizione e liberazione di n. 682.593.851 nuove azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A., al prezzo unitario di euro 0,0293 e così per un controvalore complessivo pari ad euro 19.999.999,83.

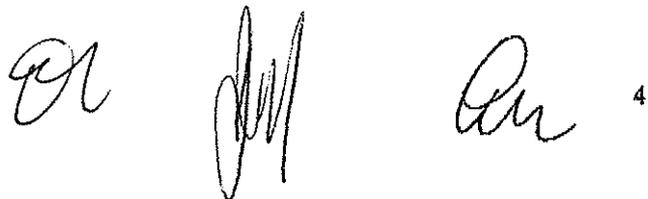
Detto aumento è stato sottoscritto e liberato dagli istituti di credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B dagli stessi vantati nei confronti della società ed è stato imputato, quanto ad € 14.231,32 a capitale sociale e quanto ad € 19.985.768,51 a riserva sovrapprezzo azioni.

L'attestazione ex art. 2444 del codice civile relativa all'avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale è stata iscritta al registro delle imprese di Milano in data 26 febbraio 2014.

Pertanto a tale data il nuovo capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A. risulta pari ad euro 19.100.389,26, suddiviso in n. 2.161.711.758 azioni, prive di valore nominale espresso, di cui n. 2.157.313.635 azioni ordinarie e n. 4.398.123 azioni di categoria B.

Sempre alla data del 28/02/2014 a fronte del capitale sociale di € 19.100.389,26 figura un patrimonio netto di € 14.443.040,08, derivante da una situazione patrimoniale al 28/02/2014 approvata dal consiglio di amministrazione il 18/03/2014.

La società, quindi, pur trovandosi al 31/12/2013 nella fattispecie dell'art. 2447 codice civile, alla data del 28/02/2014 non risulta più in tale situazione né in quella prevista dall'art. 2446 codice civile come, peraltro, emerge dalla nota del consiglio di amministrazione al bilancio.



**-RIDUZIONE DEL CAPITALE SOCIALE DELIBERATA DALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DEL 30 APRILE 2014**

L'assemblea degli azionisti in data 30 aprile 2014 ha deliberato di procedere alla copertura integrale delle perdite accumulate al 28 febbraio 2014, oltre che mediante integrale utilizzo dell'utile di periodo e della riserva sovrapprezzo azioni, anche mediante riduzione volontaria del capitale sociale da Euro 19.100.389,26 ad Euro 14.443.040,08 senza annullamento di azioni, essendo le azioni prive di valore nominale espresso.

In data 12 maggio 2014 è stato iscritto al Registro delle Imprese di Milano il verbale di assemblea degli azionisti del 30 aprile 2014.

Pertanto il capitale sociale sottoscritto e versato è risultato pari ad € 14.443.040,08, suddiviso in numero 2.161.711.758 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 2.157.313.635 azioni ordinarie e numero 4.398.123 azioni di categoria B.

**-OPERAZIONE DI RAGGRUPPAMENTO DELLE AZIONI ORDINARIE E DELLE AZIONI DI CATEGORIA B**

L'assemblea degli Azionisti, sempre in data 30 aprile 2014, ha deliberato di procedere alla seguente operazione di raggruppamento:

- raggruppamento, previo annullamento di n. 35 azioni ordinarie per meri fini di quadratura dell'operazione, delle azioni ordinarie secondo il rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria, priva di valore nominale espresso, ogni n. 50 azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, detenute;
- raggruppamento, previo annullamento di n. 23 azioni di categoria B per meri fini di quadratura dell'operazione, delle azioni di categoria B secondo il rapporto di n. 1 nuova azione di categoria B, priva di valore nominale espresso, ogni n. 50 azioni di categoria B, prive di valore nominale espresso, detenute.

In data 12 maggio 2014 è stato iscritto al Registro delle Imprese di Milano il verbale di assemblea degli azionisti del 30 aprile 2014.

Pertanto il Capitale Sociale sottoscritto e versato è risultato pari ad Euro 14.443.040,08, suddiviso in numero 43.234.234 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 43.146.272 azioni

 5

ordinarie e numero 87.962 azioni di categoria B.

**-CONVERSIONE DELLE AZIONI DI CATEGORIA B IN AZIONI ORDINARIE**

Nel periodo di conversione 2 maggio 2014 – 25 luglio 2014 delle azioni di categoria B in azioni ordinarie, sono pervenute richieste di conversione per n. 87.960 azioni di categoria B, previo annullamento di n. 2 azioni di categoria B per meri fini di quadratura dell'operazione.

In considerazione del rapporto di conversione (n. 7 azioni ordinarie ogni n. 8 azioni di categoria B), sono state emesse n. 76.965 azioni ordinarie, con godimento regolare.

In data 5 agosto 2014 è stata depositata al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta conversione delle azioni di categoria B in azioni ordinarie.

Pertanto il Capitale Sociale sottoscritto e versato è risultato pari ad Euro 14.443.040,08, suddiviso in numero 43.223.237 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

**-AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE NPL**

In data 2 dicembre 2014 si è conclusa l'ulteriore esecuzione parziale dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea degli Azionisti in data 14 settembre 2012 e 28 giugno 2013 relativo ai crediti Non Performing Loan (NPL) e riservato in sottoscrizione agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria A e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

Sono state integralmente sottoscritte dalle banche creditrici n. 467.964 nuove azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A., prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, per un controvalore complessivo di Euro 1.197.987,84.

Detto aumento è stato sottoscritto e liberato dagli istituti di credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria A dagli stessi vantati nei confronti della Società ed è stato imputato quanto ad Euro 56.959,92 a capitale sociale e quanto ad Euro 1.141.027,92 a riserva sovrapprezzo azioni.

In data 17 dicembre 2014 è stata depositata al Registro delle Imprese di Milano l'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale NPL.

Pertanto il Capitale Sociale sottoscritto e versato è risultato pari ad Euro 14.500.000,00, suddiviso in numero 43.691.201 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.



#### **-PRESTITO OBBLIGAZIONARIO CONVERTENDO**

In data 5 dicembre 2013 il consiglio di amministrazione della società, in attuazione della delega ex art. 2420 ter del codice civile conferitagli dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 28 giugno 2013, ha deliberato di emettere un prestito obbligazionario convertendo (durata 2014-2023) dell'importo massimo di nominali di Euro 10.000.000,00, con emissione di massime n. 10.000.000 obbligazioni del valore nominale di Euro 1,00, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito sottoscrittori dell'accordo di ristrutturazione dei debiti e, conseguentemente, di aumentare il capitale sociale a servizio della conversione del prestito obbligazionario convertendo per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 10.000.000,00, mediante emissione di azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del codice civile, riservato in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito sottoscrittori dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.

In data 28 febbraio 2014 è stato emesso il prestito obbligazionario convertendo e sono state emesse n. 10.000.000 obbligazioni, del valore nominale unitario di Euro 1,00 per un controvalore pari ad Euro 10.000.000,00.

Le obbligazioni sono state sottoscritte dagli istituti di credito mediante conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B dagli stessi vantati nei confronti della società.

Il consiglio di amministrazione, nella propria relazione a corredo del bilancio, afferma che, con la conclusione degli aumenti di capitale di cui sopra e del prestito obbligazionario convertendo, il Gruppo ha raggiunto il riequilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria senza nessun pregiudizio per la propria continuità aziendale.

Il consiglio di amministrazione, nelle note di commento al bilancio consolidato del gruppo Gabetti ed al bilancio separato di Gabetti Property Solutions S.p.a., nonché nella relazione sulla gestione relativa al 2014, indica in dettaglio le operazioni poste in essere.

#### **PRINCIPALI VOCI DEL CONTO ECONOMICO**

Relativamente alle principali voci di conto economico vi è da evidenziare che:

La voce "proventi ed oneri finanziari" risulta positiva per euro 2.657 mila, in forte crescita rispetto al



valore positivo di euro 417 mila dell'esercizio precedente, in quanto comprensiva della plusvalenza di euro 1.961 mila, derivante dall'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo dello scorso 28 febbraio 2014, per un valore nominale di euro 10 milioni, registrato al fair value per euro 8.039 mila.

Nella voce "proventi ed oneri finanziari" figurano, inoltre, dividendi ricevuti dalla controllata Patrigest S.p.A. per euro 1.008 mila (euro 729 mila nell'esercizio precedente) oltre ad interessi passivi ed altri oneri finanziari.

La voce "rettifiche di valore delle attività finanziarie" risulta negativa per euro 1.887 mila, in crescita rispetto ad euro 1.444 mila dell'esercizio precedente, per maggiori svalutazioni di partecipazioni delle società Gabetti Agency S.p.A. ed Abaco Team S.p.a.

In diminuzione gli "altri proventi di gestione" pari ad euro 3.014 mila rispetto ad euro 4.182 mila del 31 dicembre 2013.

I costi di gestione sono complessivamente pari ad euro 4.719 mila, in riduzione rispetto ad euro 5.129 mila dell'esercizio precedente, grazie ai benefici derivanti dall'attività di cost-saving.

Nel bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 Gabetti Property Solutions S.p.A. ha, pertanto, evidenziato una perdita netta pari ad euro 1.026 mila, in diminuzione rispetto alla perdita netta di euro 1.781 mila conseguita nell'esercizio precedente. Il capitale sociale sottoscritto e versato al 31 dicembre 2014 è pari ad euro 14.500.000,00 (euro 19.072.248,91 al 31 dicembre 2013), suddiviso in n. 43.691.201 azioni prive di valore nominale espresso. A fronte di tale capitale sociale il patrimonio netto della Capogruppo al 31 dicembre 2014 è pari ad euro 13.508.000 (negativo per euro 19.579.000 al 31 dicembre 2013).

#### **ALTRE INFORMAZIONI**

Nel corso dell'esercizio il collegio sindacale ha accertato che non sono state poste in essere operazioni atipiche e/o inusuali con terzi o con società del gruppo. Sono state effettuate operazioni tra le società del gruppo a normali condizioni di mercato.

Nel rispetto della comunicazione CONSOB n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006 e delle prescrizioni regolamentari CONSOB, contenute nella Delibera n. 17221 del 12/03/2010 e successive modificazioni



e integrazioni, il collegio sindacale dà atto che le informazioni relative alle principali operazioni infragrupo e con le altre parti correlate, realizzate nell'esercizio 2014, 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 e che – ove previsto – sono stati messi a disposizione del pubblico i documenti informativi.

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 infragrupo riportate nelle note di commento del bilancio consolidato e del bilancio separato.

Gli amministratori precisano che il bilancio è stato redatto secondo i principi contabili e internazionali.

Gli amministratori ricordano che l'accordo di ristrutturazione dei debiti, sottoscritto in data 20 giugno 2013 con gli istituti di credito finanziatori, prevede alcuni *covenants* a partire dall'esercizio sociale che si chiude al 31 dicembre 2014.

Alla data di approvazione da parte del consiglio di amministrazione del bilancio consolidato del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2014, in base a quanto previsto dall'accordo di ristrutturazione dei debiti 2013, non vi sono *covenant negative pledges* o altre clausole sull'indebitamento del Gruppo e della Capogruppo che non siano stati rispettati e che possano limitare l'utilizzo delle risorse finanziarie disponibili.

L'accordo di ristrutturazione dei debiti non prevede alcuna limitazione all'operatività di Gabetti Property Solutions Sp.a e del Gruppo.

Sussiste tuttavia il rischio che qualora Gabetti Property Solutions Spa, anche per eventi esterni al proprio controllo, non sia in futuro in grado di rispettare tali impegni, le banche creditrici potranno recedere e/o risolvere l'accordo 2013.

#### **ALTRI FATTI DELL'ESERCIZIO**

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 e dall'art. 1 del D.Lgs 184/2012, 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 2014 il consiglio di amministrazione ha tenuto n. 6 riunioni, alle quali hanno partecipato i sindaci, attestando 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, n. 5 riunioni alle quali sono intervenuti l'amministratore delegato ed il chief financial officer della Società;
- si è tenuta, altresì, n. 1 riunione dell'assemblea (ordinaria/straordinaria) degli azionisti;
- nel periodo in esame il comitato nomine e politiche retributive si è riunito n. 1 volta;
- nel periodo in esame il comitato per il controllo interno e rischi si è riunito n. 5 volte, con la partecipazione del presidente del collegio sindacale, ed ha riferito semestralmente al consiglio di amministrazione sull'attività svolta e sull'adeguatezza del sistema di controllo interno;
- il comitato per il controllo interno e la revisione contabile, identificato come il collegio sindacale, ai sensi dell'art. 19 del D.Lgs 39/2010, ha avuto n. 1 incontro con la società di revisione BDO S.p.a.
- il comitato operazioni con parti correlate si è riunito n. 1 volta;
- l'organismo di vigilanza si è riunito n. 3 volte riferendo al collegio sindacale ed al consiglio di amministrazione in merito all'attività svolta;
- nel corso del 2015 è stato conferito alla società di revisione BDO S.p.a. il seguente incarico relativo all'esercizio 2014: il servizio professionale indirizzato allo svolgimento delle attività preordinate alla sottoscrizione del modello unico SC 2014 e del modello CNM 2014 ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 1 comma 574 della legge 147/2013 per un corrispettivo pattuito di € 2.500,00.



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.

Con riferimento agli obblighi informativi in materia di adesione alle raccomandazioni contenute nel codice di autodisciplina, il collegio sindacale precisa che la società, nel corso del 2014, non ha aderito o ha deciso di non proseguire nell'adesione ad alcune raccomandazioni contenute nel Codice stesso, dandone conto e descrivendone le ragioni sottostanti nella relazione annuale sul governo societario approvata dal consiglio di amministrazione in data 17 marzo 2015.

Il collegio sindacale, ha esaminato il progetto di bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31/12/2014, approvato dal consiglio di amministrazione nella riunione del 17 marzo 2015, 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, non vi sono 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 17 marzo 2015.

Il collegio sindacale dà atto che, in data 17 marzo 2015, ai sensi dell'art. 81 ter del regolamento Consob n. 11971 del 14/05/1999 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, ai sensi dell'art. 81-ter del regolamento Consob n. 11971 del 14/05/1999 e successive modificazioni ed integrazioni, 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, nel corso dell'esercizio 2014, per la formazione del bilancio. Hanno, inoltre, attestato che il bilancio al 31/12/2014 corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili, è stato redatto in conformità ai principi contabili IAS e alle 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.

### CONTINUITA' AZIENDALE

Come già riportato dagli amministratori, a partire dal bilancio d'esercizio del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2013, sulla base delle azioni delineate nel nuovo piano strategico 2013-2016 e delle misure previste dall'accordo di ristrutturazione dei debiti 2013, che hanno visto, nel corso del mese di febbraio 2014: I) la conclusione dell'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile, per complessivi euro 19 milioni, che ha portato nelle casse del Gruppo ulteriori euro 13,2 milioni (al netto di euro 6 milioni di acconti già versati dal socio Marfin S.r.l. nel 2013 e comprensivi di euro 0,2 milioni di proventi per vendita dei diritti di opzione), II) la conclusione dell'aumento di capitale a pagamento da euro 20 milioni, riservato alle banche creditrici, sottoscritto e liberato attraverso conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B vantati dalle stesse nei confronti della Società e III) l'emissione del prestito obbligazionario convertendo da euro 10 milioni, sempre riservato agli istituti di credito finanziatori, interamente sottoscritto attraverso conversione di loro crediti chirografari di categoria B, il Gruppo ha raggiunto il riequilibrio della propria struttura patrimoniale e finanziaria.

Gli Amministratori hanno, pertanto, la ragionevole aspettativa che il Gruppo e la Società continueranno la loro esistenza operativa in un futuro prevedibile ed hanno predisposto anche il presente bilancio al 31 dicembre 2014 nel presupposto della continuità aziendale.

Resta comunque importante il costante monitoraggio dell'implementazione di tutte le attività previste nel Piano Strategico 2013-2016.

Un eventuale andamento negativo dell'Emittente e del Gruppo o l'eventuale peggioramento del



mercato immobiliare e creditizio, potrebbero pregiudicare, o quantomeno ritardare, il raggiungimento degli obiettivi previsti nel piano 2013-2016, con conseguenti effetti potenzialmente pregiudizievoli per la continuità aziendale.

Il collegio sindacale prende atto che la relazione della società di revisione al bilancio separato, di cui agli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 39/2010, contiene un richiamo di informativa in merito alle ragioni e agli eventi che hanno indotto gli Amministratori a ritenere appropriato il mantenimento del presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2014 così come dagli stessi dettagliatamente descritto nella relazione sulla gestione e/o nelle note esplicative al bilancio.

Qualora dovessero emergere, successivamente, elementi tali da essere determinanti ai fini della continuità aziendale, sarà cura del collegio sindacale riferire senza indugio all'assemblea degli azionisti.

#### CONCLUSIONI

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014 evidenzia una perdita di Euro 1.025.661,74 che si somma alla voce "altre riserve" sempre negativa di Euro 1.118.440,85 (che include perdite pregresse di Euro 1.126.296,92, già coperte con deliberazione assunta dall'assemblea degli azionisti del 30 aprile 2014, e la riserva positiva IAS/IFRS di Euro 7.856,07) a fronte di un capitale sociale sottoscritto e versato di Euro 14.500.000,00 e di riserva positiva (i.e. riserva sovrapprezzo azioni) di Euro 1.152.492,97.

Il progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014 della società evidenzia, quindi, un patrimonio netto pari ad € 13.508.390,38 a fronte di un capitale sottoscritto e versato di € 14.500.000,00.

Signori Azionisti,

tenuto conto di quanto sopra illustrato, il collegio sindacale non ha osservazioni da formulare relativamente all'approvazione del bilancio dell'esercizio al 31/12/2014 ed alla destinazione del risultato dell'esercizio così come proposto dal consiglio di amministrazione.

Nel ringraziarVi per la fiducia accordataci Vi facciamo presente che, essendo scaduto il periodo di carica del collegio sindacale, dovreste provvedere al rinnovo dello stesso per gli esercizi 2015/2017.



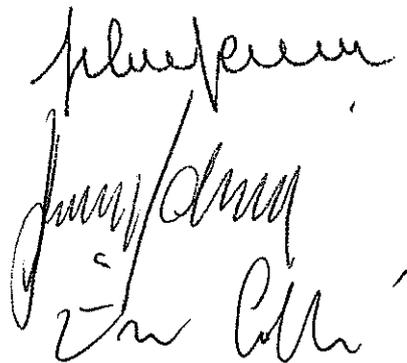
Milano, li 7 aprile 2015.

IL COLLEGIO SINDACALE

(dott. Salvatore Canonici - Presidente)

(dott.ssa Doriana Pirondini - Sindaco Effettivo)

(dott. Enrico Colantoni - Sindaco Effettivo)

Three handwritten signatures in black ink are stacked vertically. The top signature is 'Salvatore Canonici', the middle one is 'Doriana Pirondini', and the bottom one is 'Enrico Colantoni'. The signatures are written in a cursive, flowing style.