

RELAZIONE FINANZIARIA
SEMESTRALE CONSOLIDATA
AL 30 GIUGNO 2012



www.gabettigroup.com
www.gabetti.it

Gabetti
PROPERTY SOLUTIONS

Dati Societari

Gabetti Property Solutions S.p.A.

Sede legale in Milano

Via Bernardo Quaranta, 40

Telefono 02 77551

Telefax 02 7755711

<http://www.gabettigroup.com>

Dati legali

Capitale sociale deliberato euro 37.369.999,49

Capitale sociale sottoscritto e versato euro 13.960.176,11

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

R.E.A. Milano n. 975958

P.Iva. n. 03650800158

Investor Relator

Chief Financial Officer

Dr. Marco Speretta

E-mail: investor.relations@gabetti.it

Investor relations consulting

IR TOP

Via C.Cantù 1

Milano

Tel. 02 45473884

E-Mail info@irtop.com

Indice

Relazione intermedia sulla gestione

| | |
|----|--|
| 5 | Organi Sociali |
| 6 | Cariche Sociali e deleghe conferite |
| 7 | Struttura del Gruppo |
| 10 | Composizione del capitale sociale |
| 11 | Azionariato |
| 12 | Conto Economico consolidato di sintesi |
| 13 | Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata |
| 14 | Risultati consolidati e andamento delle aree di business |
| 23 | Le Persone |
| 24 | Progetto di Risanamento |
| 24 | Accordo di Risanamento |
| 25 | Operazioni straordinarie avvenute nel semestre |
| 30 | Stato di implementazione del piano industriale del Gruppo Gabetti |
| 33 | Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre ed evoluzione prevedibile della gestione |

Bilancio consolidato semestrale abbreviato (di seguito anche “Bilancio Consolidato”)

| | |
|----|--|
| 35 | Situazione Patrimoniale-Finanziaria |
| 37 | Conto Economico |
| 39 | Conto Economico complessivo |
| 40 | Prospetto delle variazioni del patrimonio netto |
| 41 | Rendiconto finanziario |
| 42 | Note illustrative |
| 77 | Attestazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell’art. 81-ter del Regolamento Consob n.11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni |
| 78 | Relazione della Società di Revisione |

RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE

Organi Sociali

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

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

Società di Revisione

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

Comitato per il Controllo Interno

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

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

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

Comitato Nomine e Politiche Retributive

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

Lead Independent Director

| |
|--------------------|
| Maurizio Dallochio |
|--------------------|

Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

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

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

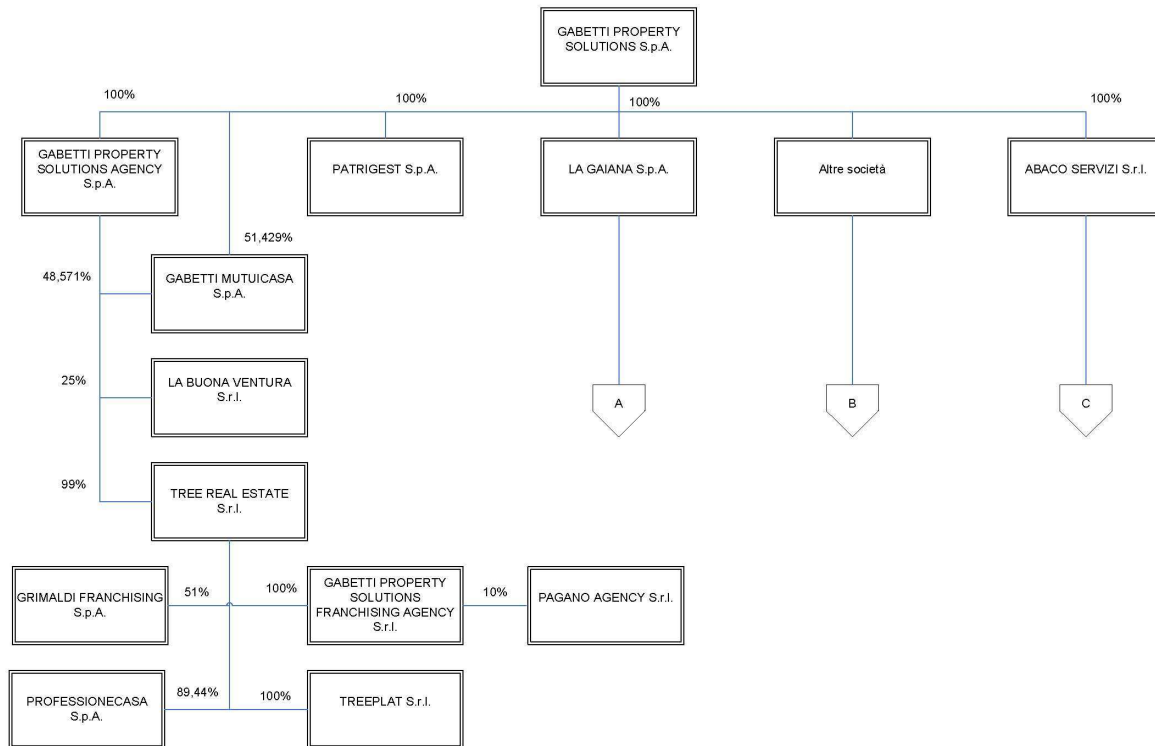
Cariche sociali e Deleghe conferite

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

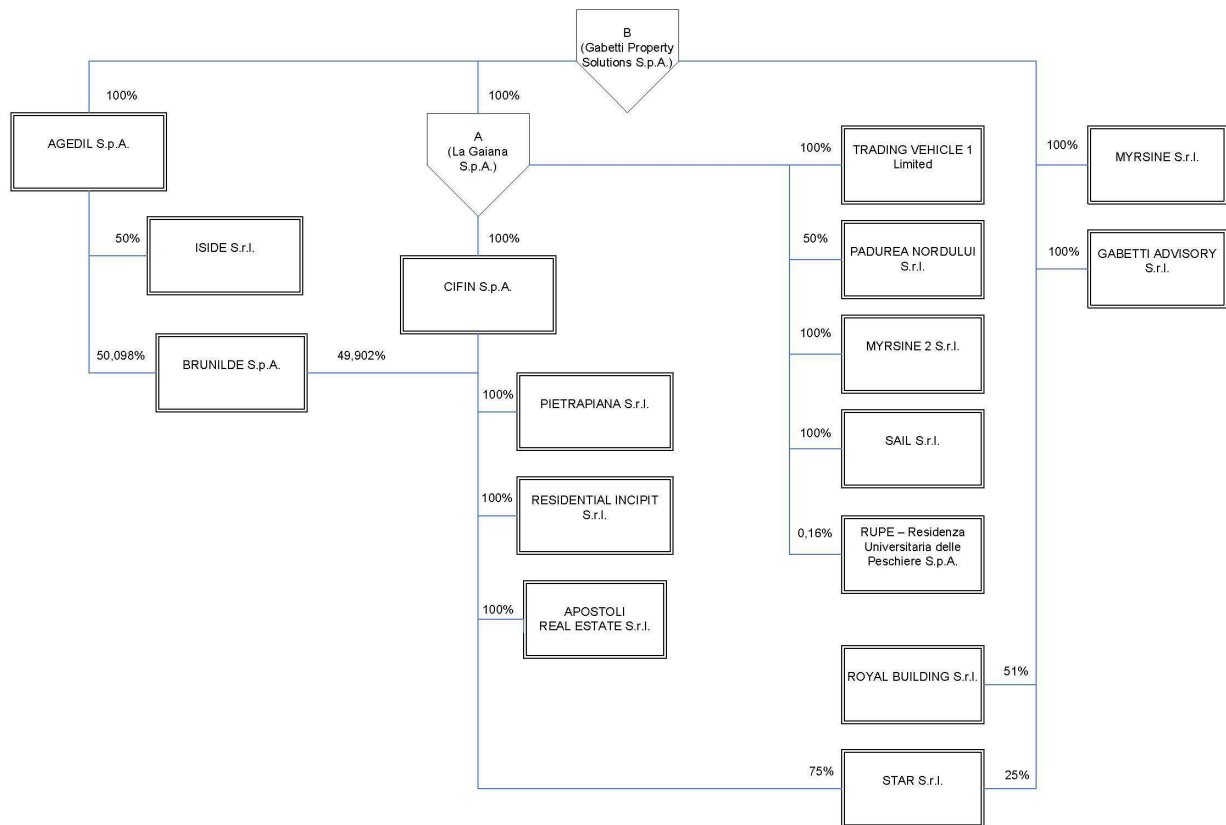
Il Consiglio di Amministrazione ha conferito all'Amministratore Delegato Dr. Ugo Giordano, tutti i più ampi poteri per l'ordinaria amministrazione della società, fatta eccezione per quelli non delegabili a norma di legge o dello Statuto Sociale.

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

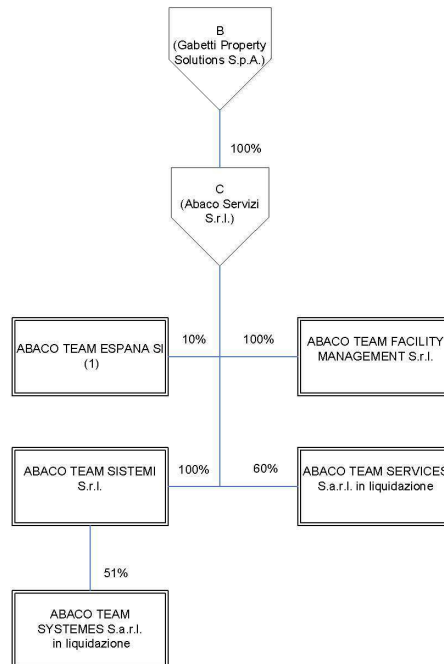
Struttura del Gruppo al 30 giugno 2012



30 giugno 2012



30 giugno 2012



NOTE:
 (1) Società sciolta e liquidata in data 27 gennaio 2012.
 In attesa della conferma dell'avvenuta cancellazione
 della Società presso i pubblici registri.

30 giugno 2012

Composizione del capitale sociale

Il capitale sociale al 30 giugno 2012 è pari ad euro 13.960.176,11, suddiviso in 285.047.187 azioni prive di valore nominale espresso, di cui 255.071.168 azioni ordinarie e 29.976.019 azioni di categoria B.

In esercizio della delega attribuitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 14 marzo 2012 ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, in data odierna il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 26.000.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile, mediante emissione di complessive n. 507.812.500 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione di euro 0,0512 (da imputarsi per Euro 0,01 a capitale e per Euro 0,0412 a titolo di sovrapprezzo) per azione, da riservare in sottoscrizione: (a) per n. 429.687.500 nuove azioni ordinarie esclusivamente a Marfin S.r.l. (società che controlla Marcegaglia S.p.A.); e (b) per n. 78.125.000 nuove azioni ordinarie ad Acosta S.r.l..

Il Consiglio di Amministrazione ha, inoltre, deliberato di aumentare ulteriormente il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 6.000.000,00, da offrire in opzione agli aventi diritto ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice civile, mediante emissione di azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare).

Gli ulteriori termini e condizioni di detto aumento saranno stabiliti in una successiva riunione del Consiglio di Amministrazione da tenersi in prossimità dell'inizio dell'offerta in opzione, che fisserà, tra l'altro, il prezzo di emissione delle nuove azioni, il numero massimo di nuove azioni ordinarie ed il rapporto di opzione.

In data odierna, l'aumento di capitale sociale riservato di complessivi 26 milioni di Euro è stato interamente sottoscritto e liberato da Marfin S.r.l. per 22 milioni di Euro e da Acosta S.r.l. per 4 milioni di Euro (anche attraverso l'utilizzo di versamenti in conto futuro determinato aumento di capitale sociale già effettuati dell'importo di Euro 3,5 milioni ciascuno).

In conseguenza dell'esecuzione dell'aumento di capitale sociale riservato, Marfin S.r.l. detiene la maggioranza delle azioni con diritto di voto di Gabetti Property Solutions S.p.A. ed è azionista di controllo della Società.

Sulla base delle informazioni disponibili alla data odierna, i soggetti titolari di una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto risultano:

- Steno Marcegaglia: indirettamente tramite Marfin S.r.l. e Marcegaglia S.p.A. 61,1%
- Giancarlo Giordano: indirettamente tramite Acosta S.r.l. 16,9%

- Elio Gabetti 2,3%

Il nuovo capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A., che verrà iscritto per l'attestazione al Registro delle Imprese, risulta pari ad Euro 19.038.301,11, suddiviso in n. 792.859.687 azioni, prive di valore nominale espresso, di cui n. 762.883.668 azioni ordinarie (con diritto di voto) e n. 29.976.019 azioni di categoria B (prive del diritto di voto).

Azioni proprie

Al 30 giugno 2012 non sono detenute azioni proprie in portafoglio.

Azionariato

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

Dati al 30/06/2012

| Azionista | % di partecipazione sul C.S. rappresentato da azioni con diritto di voto | Note |
|--|--|------|
| Giordano Giancarlo: indirettamente tramite Acosta S.r.l. | 20,00% | |
| Steno Marcegaglia: indirettamente tramite Marcegaglia S.p.A. | 14,18% | |
| Elio Gabetti | 6,79% | |
| Credit Suisse Securities (Europe) Ltd Prime Broker | 3,64% | |
| Barclays Bank Plc Re Barcap Secs Ltd Sbl/Pb | 3,06% | |
| Unicredit S.p.A.: direttamente | 2,77% | ** |
| Unicredit S.p.A.: indirettamente tramite Unicredit Bank Ag | 0,11% | |
| Emanuele Caniggia: indirettamente tramite ASP S.r.l. | 2,40% | |
| Gian Luigi Croce | 2,35% | |
| Maria Teresa Trussoni | 0,04% | * |

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

** Lo 0,003% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto è detenuto da Unicredit S.p.A. in pegno, alla quale spetta il diritto di voto

Conto economico consolidato di sintesi

| GRUPPO GABETTI | | | |
|---|-------------------|-------------------|--|
| (Dati in migliaia di Euro) | | | |
| | 01.01.2012 | 01.01.2011 | |
| | 30.06.2012 | 30.06.2011 | |
| AGENCY | | | |
| Ricavi da attività di agency | 9.364 | 9.570 | |
| Risultato netto delle società valutate ad equity | 0 | 202 | |
| Altri proventi | 468 | 1.720 | |
| Costi e spese operative | -9.881 | -10.542 | |
| EBITDA AGENCY - (A) | -49 | 950 | |
| TECHNICAL SERVICES | | | |
| Ricavi per consulenza e servizi tecnici immobiliari | 6.825 | 7.650 | |
| Altri proventi | 160 | 258 | |
| Costi e spese operative | -7.295 | -7.854 | |
| EBITDA TECHNICAL SERVICES - (B) | -310 | 54 | |
| ALTRI BUSINESS | | | |
| Interessi su mutui | 203 | 1.211 | |
| Altri proventi | 140 | 347 | |
| Costi e spese operative | -527 | -676 | |
| EBITDA ALTRI BUSINESS - (C) | -184 | 882 | |
| COSTI DELLA CAPOGRUPPO - (D) | -2.512 | -2.509 | |
| EBITDA DI GRUPPO - (A+B+C+D) | -3.055 | -623 | |
| AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, SVALUTAZIONI | | | |
| Ammortamenti | -916 | -933 | |
| Accantonamenti | -962 | -1.371 | |
| Svalutazioni | -2.556 | -1.785 | |
| TOTALE AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, SVALUTAZIONI | -4.434 | -4.089 | |
| RISULTATO OPERATIVO | -7.489 | -4.712 | |
| Proventi ed oneri da partecipazioni | -5 | -4.981 | |
| Proventi finanziari | 74 | 139 | |
| Oneri finanziari | -567 | -2.006 | |
| TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI | -498 | -6.848 | |
| RISULTATO ECONOMICO LORDO, INCLUSA LA QUOTA DI TERZI | -7.987 | -11.560 | |
| IMPOSTE SUL REDDITO | -215 | -385 | |
| RISULTATO ECONOMICO NETTO, INCLUSA LA QUOTA DI TERZI | -8.202 | -11.945 | |
| UTILI/PERD. DERIVANTI DA ATTIV./PASSIV. POSSEDUTE PER LA VENDITA | -1.812 | -2.393 | |
| PERDITA DI COMPETENZA DI TERZI | 66 | 270 | |
| RISULTATO ECONOMICO NETTO DEL GRUPPO | -9.948 | -14.068 | |

Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata

| GRUPPO GABETTI | | |
|--|---------------|---------------|
| (Dati in migliaia di Euro) | 30.06.2012 | 31.12.2011 |
| Crediti finanziari (quota a breve) | 7.806 | 8.221 |
| Rimanenze | 77 | 67 |
| Debiti per imposte sul reddito | -248 | -83 |
| Altri crediti e debiti a breve, ratei e risconti | 7.281 | 8.626 |
| Capitale netto di funzionamento | 14.916 | 16.831 |
| Crediti finanziari | 5 | 229 |
| Imposte anticipate e differite | 990 | 4.708 |
| Immobilizzazioni immateriali nette | 34.841 | 19.818 |
| Immobilizzazioni materiali nette | 1.709 | 1.848 |
| Partecipazioni | 857 | 861 |
| Altre attività | 330 | 299 |
| Attività (passività) fisse nette | 38.732 | 27.763 |
| Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato | -2.068 | -2.019 |
| Attività (passività) possedute per la vendita | 26.506 | 39.513 |
| Capitale investito, al netto delle passività di funzionamento | 78.086 | 82.088 |
| Coperto da: | | |
| Debiti finanziari a breve termine | 1.049 | 31 |
| Disponibilità liquide e attività finanziarie nette a breve | -2.938 | -2.566 |
| Debiti finanziari a medio/lungo termine | 88.883 | 89.419 |
| Indebitamento finanziario netto | 86.994 | 86.884 |
| Capitale e riserve di terzi | 307 | 1.210 |
| Patrimonio netto del Gruppo | -9.215 | -6.006 |
| Totale | 78.086 | 82.088 |

Risultati consolidati e andamento delle aree di business

In data 7 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato il Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo, successivamente aggiornato in data 9 luglio 2012, al fine di recepire, ad esito delle trattative intercorse con gli Istituti di Credito l'aggiornamento dei dati di partenza del Piano con i dati consuntivi al 31 dicembre 2011, il mantenimento all'interno del Gruppo della linea "Altri Business" (relativa alla gestione dei *non performing loans*) con modalità e termini tali da non inficiare il processo di risanamento e le modifiche alla Manovra Finanziaria intervenute a seguito della negoziazione con gli Istituti di Credito.

Il Piano Strategico, così modificato, è stato asseverato in data 10 luglio 2012 ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, dai dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini, ritenendolo realizzabile e ragionevole e, pertanto, idoneo ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Le linee guida e gli obiettivi target al 31 dicembre 2015 delle singole linee di business restano confermati rispetto a quanto approvato lo scorso 7 febbraio 2012 e delineano una nuova strategia volta all'implementazione di un modello di business basato esclusivamente sui servizi immobiliari, con un livello di indebitamento coerente con tale attività, permettendo così al Gruppo di proseguire nel processo di risanamento volto alla ricerca di un posizionamento di eccellenza nel settore di riferimento.

Il Piano prevede l'attuazione di un processo di semplificazione e di razionalizzazione della struttura societaria del Gruppo funzionale alla separazione delle società che svolgono l'attività *core* di intermediazione immobiliare (*Agency*) e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare (*Technical Services*), insieme denominate "BU Servizi" dalle società che svolgono l'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare (*Investment&Property*) denominate "BU Investment". Quest'ultima sarà oggetto di dismissione nel corso dell'esercizio.

Il Piano prevede inoltre il mantenimento all'interno del Gruppo anche della linea *Altri Business*, riferita alla gestione dei crediti per mutui erogati fino al 1997 (NPL) con modalità che non ne inficino il processo di risanamento.

In base ai presupposti sopra evidenziati, il conto economico del Gruppo Gabetti del primo semestre dell'esercizio 2012 è stato opportunamente riclassificato, separando dall'attività in funzionamento i risultati della linea di *business* oggetto di dismissione.

Per omogeneità di confronto è stato riclassificato anche il conto economico dello stesso periodo dell'esercizio 2011.

Nel contesto generale di crisi a livello nazionale e internazionale risulta certamente penalizzato il settore immobiliare che risente in modo particolare della rigidità del sistema creditizio e dalle recenti modifiche normative introdotte in tema di imposizione fiscale, che hanno inciso ulteriormente sul rallentamento nel volume e nel valore delle transazioni immobiliari.

Il Gruppo Gabetti al 30 giugno 2012 ha evidenziato un EBITDA pari ad euro -3,1 milioni, rispetto a euro -0,6 milioni realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, prevalentemente imputabile a minori risultati della linea *Agency* strettamente connessi all'andamento del mercato

immobiliare e ad un ritardo nel processo di ristrutturazione di Abaco dipendente dal prolungarsi dei tempi di sottoscrizione degli accordi con gli istituti di credito.

Per meglio comprendere l'andamento della gestione del periodo bisogna peraltro tenere conto che l'EBITDA del 30 giugno 2011 includeva l'effetto positivo non ripetibile legato all'adeguamento del fondo svalutazione crediti nel settore "Altri Business" per circa euro 1,0 milioni. Al netto di tale effetto la differenza rispetto al 30 giugno 2011 sarebbe stata di euro 1,5 milioni.

Al 30 giugno 2012, l'EBITDA della linea di *business Agency* risulta in pareggio, ed è composto da un risultato ancora negativo della rete diretta che risente più significativamente della difficile situazione del mercato parzialmente compensato dai risultati del franchising immobiliare che ha una minore sensibilità rispetto all'andamento del mercato e che è riuscito a mantenere un numero di punti sostanzialmente stabile rispetto al 31 dicembre dello scorso anno (-5%) anche grazie alla forza dei marchi.

L'incremento dei ricavi del franchising immobiliare è dovuto al fatto che nello scorso esercizio il consolidamento di Tree Real Estate è avvenuto a partire dal 16 febbraio 2011.

Al netto di tale fenomeno, la differenza rispetto all'EBITDA del 2011 è sostanzialmente imputabile ai minori ricavi della rete diretta compensati dalla conseguente riduzione dei costi operativi.

La linea di *business Technical Services* evidenzia un EBITDA negativo per euro 0,3 milioni, evidenziando un lieve peggioramento rispetto al risultato positivo di euro 0,1 milioni del 30 giugno 2011, mostrando una riduzione dell'11% dei ricavi tipici con un livello di costi che non beneficia ancora degli effetti del processo di riorganizzazione della struttura di Abaco previsto per l'esercizio in corso.

In continua crescita, sia in termini di fatturato che di marginalità, l'attività di valutazione immobiliare svolta da Patrigest S.p.A., con ricavi pari ad euro 1,8 milioni ed un incremento dell'8% rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente.

Ancora negativi i risultati di Abaco che risente maggiormente delle difficoltà di mercato con particolare riferimento all'attività di perizie sui mutui, due diligence e certificazione energetica, legate al mercato retail, oltre che del ritardo del processo di riorganizzazione che non si è potuto avviare in modo completo fino alla definizione degli accordi con le banche per il risanamento del Gruppo.

Procede in modo lineare l'attività del settore *Altri Business*, esclusivamente riferito all'attività residuale di gestione dei *non performing loans* erogati sino al 1997, che ha evidenziato un EBITDA negativo per euro 0,2 milioni di euro. La differenza rispetto al risultato positivo di euro 0,9 milioni del 30 giugno 2011 è dovuto al fatto che lo scorso esercizio includeva un effetto positivo non ripetibile legato all'adeguamento del fondo svalutazione crediti per circa euro 1,0 milioni.

I costi della capogruppo risultano complessivamente pari ad euro 2,5 milioni in linea con lo stesso periodo dell'esercizio precedente.

Al 30 giugno 2012 si evidenzia un incremento della voce ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni, complessivamente pari ad euro 4,4 milioni rispetto ad euro 4,1 milioni del primo semestre dell'esercizio 2011, principalmente a seguito dell'incremento dell'ammortamento degli intangibili riconosciuti in sede di acquisizione e consolidamento del Gruppo Tree Real Estate allocati ad *asset* per euro 0,5 milioni, maggiori svalutazioni di crediti commerciali anche

conseguenti al consolidamento integrale delle società facenti capo a Tree Real Estate S.r.l. per euro 0,3 milioni, in parte compensati da minori accantonamenti per rischi e oneri diversi per euro 0,4 milioni.

La voce proventi ed oneri finanziari risulta complessivamente negativa per euro 0,5 milioni, in sensibile miglioramento rispetto al saldo negativo di euro 6,8 milioni del primo semestre dell'esercizio precedente, che includeva gli effetti della svalutazione dell'avviamento di Abaco all'interno della CGU Technical Services derivante da *test d'impairment* (euro 5,6 milioni) e proventi da partecipazioni (euro 0,6 milioni). Tali effetti risultano parzialmente compensati da minori oneri finanziari per euro 1,4 milioni legati all'andamento dei tassi di interesse oltre che all'effetto di quanto previsto nell'Accordo di Risanamento sottoscritto con le banche creditrici del Gruppo lo scorso 27 luglio meglio descritto nell'apposito paragrafo.

Nel complesso, il risultato netto delle attività in funzionamento del Gruppo Gabetti (inclusa la quota di terzi) è ancora negativo per euro 8,2 milioni, in recupero del 32% rispetto al risultato negativo di euro 11,9 milioni realizzato al 30 giugno 2011.

Il risultato netto delle attività/passività possedute per la vendita è interamente riferito alla linea di business *Investment & Property*, che verrà ceduta nel corso dell'esercizio nell'ambito di quanto previsto nel Piano di Risanamento del Gruppo. Prosegue l'attività di dismissione del portafoglio immobiliare, nonostante la difficile situazione del mercato che non permette in tempi brevi di ottenere una piena valorizzazione degli *assets*. Al 30 giugno 2012 si evidenzia un risultato negativo per euro 1,8 milioni, in recupero rispetto al risultato negativo di euro 2,4 milioni conseguito al 30 giugno 2011, sostanzialmente imputabile a minori oneri finanziari per euro 0,5 milioni, derivanti dalla riduzione dei tassi di riferimento e da quanto previsto nell'Accordo di Risanamento.

Complessivamente l'attività di dismissione del patrimonio immobiliare ha evidenziato volumi di vendite pari ad euro 3.067 mila (*book value* pari a euro 2.653 mila) rispetto a vendite complessive per euro 6.195 mila realizzate al 30 giugno 2011 (*book value* pari a euro 7.237 mila).

In relazione a quanto sopra il risultato economico netto del Gruppo al 30 giugno 2012 (comprensivo del risultato delle attività/passività possedute per la vendita e delle quote di terzi) risulta quindi negativo per euro 9,9 milioni, in miglioramento del 30% rispetto al risultato negativo di euro 14,1 milioni del 30 giugno 2011.

L'apporto in dettaglio delle aree di *business* all'EBITDA del Gruppo, viene di seguito commentato.

AGENCY

L'attività di *Agency*, *core business* del Gruppo, comprende l'intermediazione immobiliare diretta ed il *franchising* immobiliare ed al 30 giugno 2012 ha complessivamente evidenziato un EBITDA in sostanziale pareggio (euro -49 mila), inferiore rispetto al risultato positivo di euro 950 mila del primo semestre dell'esercizio 2011. A livello di fatturato si registra nel complesso un sostanziale allineamento (-2% circa) che comprende però un calo dell'attività di intermediazione diretta, strettamente correlato al difficile contesto di mercato, compensato dai risultati positivi del *franchising*.

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi tipici della divisione *Agency* al 30 giugno 2012 che ammontano complessivamente ad euro 9.364 mila, sostanzialmente in linea (-2%) rispetto ad euro

9.570 mila realizzati a fine semestre dell'esercizio precedente. Tale importo comprende ricavi da attività di *franchising* (riferiti a Tree Real Estate S.r.l. ed alle società da queste controllate) per euro 6.754 mila, superiori rispetto ad euro 5.553 mila del 30 giugno 2011, prevalentemente imputabili al fatto che nello scorso esercizio il consolidamento di Tree Real Estate è avvenuto a partire dal 16 febbraio 2011.

Al netto di tale fenomeno, la differenza rispetto all'EBITDA del primo semestre 2011 è sostanzialmente imputabile ai minori ricavi della rete diretta parzialmente compensati dalla conseguente riduzione dei costi operativi.

| Tipologia | 06/2012 | 06/2011 | DELTA | DELTA % |
|---|--------------|--------------|---------------|-------------|
| Luxury | 677 | 1.353 | -676 | -50% |
| Fractioning & Building | 765 | 914 | -149 | -16% |
| Corporate | 1.168 | 1.750 | -582 | -33% |
| TOTALE RICAVI DA ATTIVITA' DI AGENCY DIRETTA | 2.610 | 4.017 | -1.407 | -35% |
| RICAVI DA FRANCHISING | 6.754 | 5.553 | 1.201 | 22% |
| TOTALE | 9.364 | 9.570 | -206 | -2% |

Intermediazione immobiliare diretta

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

Come evidenziato nella tabella sopra riportata, i ricavi tipici di questo business hanno pesantemente risentito delle difficoltà del mercato immobiliare (-35% nel complesso), che ha continuato a mostrare nel periodo in tutti i suoi settori un ulteriore rallentamento nel volume e nel valore delle transazioni, aggravate dalla rigidità del sistema creditizio che seleziona e riduce sempre più la leva finanziaria a disposizione delle imprese e del cliente consumatore finale, riducendo di conseguenza la loro possibilità di acquisto dell'immobile, oltre che dalle recenti modifiche normative introdotte in tema di imposizione fiscale, che non permettono di prevedere una importante inversione di tendenza nel breve periodo.

L'attività commerciale svolta nel periodo porta comunque ad una significativa crescita (+46%) del portafoglio incarichi, che nella prospettiva di ripresa della situazione economica e finanziaria, permette di ipotizzare un recupero dei ricavi, che tuttavia restano fortemente dipendenti dall'andamento del mercato immobiliare e creditizio.

Franchising immobiliare

Relativamente all'attività di franchising immobiliare, al 30 giugno 2012 risultano sottoscritti 1.470 contratti in altrettante zone con 1.189 agenzie operative, di seguito evidenziate per rete:

| Rete | 30/06/2012 | 31/12/2011 | 30/06/2012 | 31/12/2011 |
|----------------------------------|------------------------|------------------------|-------------------|-------------------|
| | Contratti sottoscritti | Contratti sottoscritti | Agenzie operative | Agenzie operative |
| Gabetti Franchising Agency | 751 | 811 | 587 | 633 |
| Professionecasa | 491 | 499 | 420 | 446 |
| Grimaldi Franchising Immobiliare | 228 | 236 | 182 | 193 |
| TOTALE | 1.470 | 1.546 | 1.189 | 1.272 |

Nel corso del primo semestre 2012 le reti del Gruppo Tree Real Estate hanno sottoscritto 146 nuovi contratti di affiliazione al lordo delle risoluzioni, dimostrando l'elevata capacità di aggregazione delle reti e la forza dei marchi, nonostante l'attuale difficile contesto di mercato che comporta la necessità di risolvere numerosi contratti in conseguenza delle difficoltà registrate negli agenti immobiliari a sviluppare il business.

Infatti, in linea con le strategie definite dal *Management*, si sono risolti numerosi contratti non più corrispondenti agli standard qualitativi richiesti dal Gruppo, con particolare riferimento all'attività di *cross-selling* ed alle posizioni debitorie, liberando le zone in esclusiva ora disponibili per nuove affiliazioni commerciali. Ciò ha comportato complessivamente una riduzione del 5% del numero dei contratti che rappresenta un buon risultato stante la situazione di mercato estremamente difficile degli ultimi 12 mesi.

Costi e spese operative

L'ammontare complessivo dei costi e delle spese operative dell'attività di *Agency* è pari ad euro 9.881 mila, in riduzione del 6% rispetto ad euro 10.542 mila del 30 giugno 2011, dato peraltro che includeva l'effetto del consolidamento integrale di Tree Real Estate S.r.l. solamente a partire dal 16 febbraio 2011.

La riduzione è prevalentemente imputabile a minori costi per servizi relativi a minori provvigioni passive connesse ai minori ricavi della rete diretta e ai minori investimenti pubblicitari.

Proseguirà anche nel secondo semestre dell'esercizio 2012 l'attività di efficientamento e riduzione dei costi di struttura, con una razionalizzazione dei costi fissi e uno spostamento sui costi variabili a beneficio di una minor rigidità del conto economico con conseguente abbassamento del livello di *break-even*.

TECHNICAL SERVICES

Al 30 giugno 2012 la linea di *business Technical Services* evidenzia un EBITDA negativo per euro 310 mila, in lieve peggioramento rispetto al risultato positivo di euro 54 mila realizzato nel semestre dell'esercizio precedente con ricavi tipici, complessivamente pari ad euro 6.825 mila, in riduzione dell'11% rispetto ad euro 7.650 mila realizzati al 30 giugno 2011 in parte compensati da una riduzione del 7% dei costi operativi. A formare tale risultato ha contribuito Patrigest, con un fatturato e una marginalità in crescita nelle 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, che ha raggiunto ottime *performance* con volumi e margini superiori alle aspettative. Attività in controtendenza rispetto all'andamento del mercato immobiliare.

Resta invece negativa la marginalità del Gruppo Abaco, dove permangono elevati costi operativi, in parte funzionali alla crescita dell'attività commerciale, che non beneficiano ancora dell'attività di riorganizzazione in corso, che prevede tra l'altro la fusione delle società Abaco Servizi S.r.l., Abaco Team Facility Management S.r.l. ed Abaco Team Sistemi S.r.l. nel secondo semestre del 2012.

Gli Amministratori ritengono pertanto che la marginalità negativa evidenziata nel primo semestre possa essere recuperata nella seconda parte del 2012, secondo le linee guida delineate nel Piano.

I minori ricavi di Abaco Servizi si riferiscono principalmente all'attività di due diligence e regolarizzazione il cui ritardo è imputabile prevalentemente ad uno slittamento nelle attività dei fondi immobiliari connessi alla difficile situazione del mercato immobiliare ed alla rigidità del sistema finanziario. Quest'ultimo fenomeno ha inciso anche sull'attività di perizie su mutui retail, in ritardo rispetto alle previsioni a seguito del perdurare della scarsa propensione all'erogazione da parte del sistema bancario, acuita dalla crisi finanziaria europea e dalle manovre di salvataggio messe in atto per gestire il debito sovrano greco e spagnolo.

La voce altri proventi pari ad euro 160 mila si riduce rispetto ad euro 258 mila del primo semestre dell'esercizio precedente che includeva alcune sopravvenienze attive non ricorrenti.

Costi e spese operative

Al 30 giugno 2012 i costi e le spese operative del settore *Technical Services* sono complessivamente pari ad euro 7.295 mila, in riduzione del 7% rispetto ad euro 7.854 mila del primo semestre dell'esercizio precedente. Tale riduzione è principalmente imputabile a minori costi di produzione connessi al minor volume dei ricavi.

E' in corso il processo di riorganizzazione del Gruppo Abaco volto al miglioramento dell'organizzazione interna con conseguente efficientamento della produzione ed incremento dei livelli di marginalità, oltre che una riduzione dei costi fissi di struttura con conseguente abbassamento del livello di *break-even*.

ALTRI BUSINESS

Al 30 giugno 2012 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 184 mila, rispetto al risultato positivo di euro 882 mila del 30 giugno 2011, che era comprensivo come precedentemente ricordato di effetti positivi straordinari non ripetibili legati all'adeguamento del fondo svalutazione crediti per circa euro 1,0 milioni.

COSTI DELLA CAPOGRUPPO

I costi della capogruppo risultano complessivamente pari ad euro 2.512 mila, in linea con il 30 giugno 2011.

STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA

Al 30 giugno 2012 il patrimonio netto del Gruppo (comprensivo della perdita di Gruppo del semestre pari ad euro 9.948 mila) è negativo per euro 9.215 mila.

Il patrimonio netto della Capogruppo al 30 giugno 2012 risulta negativo per euro 685 mila, incluso il versamento in conto Futuro Determinato Aumento di Capitale effettuato in data 7 febbraio 2012 dai soci Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. per l'importo di euro 3,5 milioni cadauno, per complessivi euro 7 milioni.

Ricorre pertanto la fattispecie di cui all'art. 2447 del Codice civile.

A tal riguardo, il Consiglio di Amministrazione preso atto che in data odierna è stato sottoscritto e liberato l'aumento di capitale riservato a Marfin S.r.l. (Gruppo Marcegaglia) per euro 22 milioni e ad Acosta S.r.l per euro 4 milioni, ha approvato la situazione patrimoniale della Capogruppo al 31 luglio 2012 da cui si evince un patrimonio netto di euro 17,0 milioni; non ricorrono pertanto più i presupposti di cui agli artt. 2446 e 2447 del codice civile.

La posizione finanziaria netta del Gruppo al 30 giugno 2012 risulta negativa per euro 87,0 milioni (composto per euro 88,9 milioni da debiti a medio/lungo termine, per euro 1,0 milioni da debiti a breve termine e per euro 2,9 milioni da cassa), in riduzione di euro 0,1 milioni rispetto al 31 dicembre 2011, comprensivo del versamento ricevuto in data 7 febbraio 2012 dai soci Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. per complessivi euro 7 milioni a titolo di versamento in conto futuro determinato aumento di capitale al netto di quanto pagato per l'acquisizione del 48% di Tree Real Estate S.r.l. (euro 2.452 mila) e per l'acquisizione dei marchi Professionecasa e Grimaldi Franchising e relativi domini (euro 2 milioni) e dell'assorbimento operativo di liquidità derivante dal risultato negativo del periodo.

La posizione finanziaria netta delle *discontinued operations* al 30 giugno 2012 è pari ad euro 60,9 milioni, in riduzione di euro 1,4 milioni rispetto al 31 dicembre 2011 principalmente a seguito dei rimborsi effettuati sul debito ipotecario.

Al 30 giugno 2012 le linee di credito concesse dal sistema bancario ammontano complessivamente ad euro 151,8 milioni, in riduzione di euro 2,1 milioni rispetto ad euro 153,9 milioni del 31 dicembre 2011, a seguito del parziale rimborso di finanziamenti ipotecari sottostanti gli immobili dismessi nel periodo.

Posizione Finanziaria Netta

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

| (Dati in migliaia di Euro) | 30.06.2012 | 31.12.2011 |
|--|----------------|----------------|
| Cassa | 21 | 20 |
| Depositi bancari e postali | 2.096 | 1.921 |
| Titoli e attività finanziarie correnti | 821 | 625 |
| Liquidità | 2.938 | 2.566 |
| Debiti verso banche | -1.049 | -27 |
| Debiti e passività finanziarie correnti | 0 | -3 |
| Indebitamento finanziario corrente | -1.049 | -31 |
| Posizione finanziaria netta corrente | 1.889 | 2.535 |
| Debiti verso banche | -88.883 | -89.419 |
| Debiti e passività finanziarie non correnti | - | - |
| Indebitamento finanziario non corrente | -88.883 | -89.419 |
| Posizione finanziaria netta | -86.994 | -86.884 |
| Posizione finanziaria netta discontinued operations | -60.857 | -62.244 |

Nota: I debiti verso banche sono stati riclassificati secondo quanto previsto nell'Accordo di Risanamento sottoscritto con gli Istituti di Credito che prevederanno altresì la già citata operazione di cessione delle attività e passività della BU Investment. Il Progetto di cessione della "BU Investment" prevede che quota parte del prezzo di cessione (variabile in funzione del *fair value* delle attività della "BU Investment" alla data di cessione) venga regolato attraverso accollo della parte acquirente di una porzione dei debiti verso banche (e integrale liberazione del Gruppo Gabetti per la porzione accollata dall'acquirente). Pertanto si evidenzia che una parte dei debiti verso banche riflessi all'interno dell'indebitamento finanziario non corrente (il cui ammontare non è ancora determinato alla data di approvazione della presente Relazione Finanziaria Semestrale) sarà estinta nel corso del 2012. A riguardo dei debiti e passività finanziarie, si segnala che sono ricompresi euro 11,9 milioni relativi alla linea di business NPL che saranno rimborsati unicamente con i proventi netti derivanti dall'attività di gestione e recupero degli stessi. In caso di perdite gli istituti di credito si impegnano a convertire in azioni ordinarie della società crediti per analogo ammontare.

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

Al 31 dicembre 2011 le disponibilità liquide afferenti la "BU Investment" pari a euro 1,4 milioni sono state classificate nella voce Attività possedute per la vendita. Di conseguenza il flusso monetario del primo semestre 2012 del Gruppo pari ad euro 372 mila include la sola generazione di cassa delle attività continue. Si riportano i dati comparativi relativi al primo semestre 2011.

| Dati in migliaia di Euro | 30.06.2012 | 30.06.2011 |
|--|------------|------------|
| Disponibilità liquide iniziali | 2.566 | 8.655 |
| Generazione delle attività continue | 372 | 719 |
| Assorbimento delle attività possedute per la vendita | - | -3.275 |
| Disponibilità liquide finali | 2.938 | 6.100 |

Il flusso monetario del semestre relativo alle discontinued operations è stato negativo per euro 514 mila.

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

| (Dati in migliaia di Euro) | 30.06.2012 | 31.12.2011 |
|--|-------------------|-------------------|
| Cassa | 1 | 1 |
| Depositi bancari e postali | 160 | 229 |
| Liquidità | 161 | 230 |
| Debiti verso banche | -603 | 0 |
| Debiti e passività finanziarie correnti | -8.885 | -14.190 |
| Indebitamento finanziario corrente | -9.488 | -14.190 |
| Posizione finanziaria netta corrente | -9.327 | -13.960 |
| Debiti verso banche | -65.925 | -66.307 |
| Indebitamento finanziario non corrente | -65.925 | -66.307 |
| Posizione finanziaria netta | -75.252 | -80.267 |
| Posizione finanziaria netta discontinued operations | -23.886 | -23.587 |

La posizione finanziaria netta della Società evidenzia un saldo negativo di euro 75.252 mila, in diminuzione di euro 5.015 mila rispetto ad euro 80.267 mila del 31 dicembre 2011, principalmente a seguito del versamento ricevuto in data 7 febbraio 2012 dai soci Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. per complessivi euro 7 milioni a titolo di conto futuro aumento di capitale al netto dell'assorbimento operativo di liquidità derivante dal risultato negativo del periodo.

Si ricorda inoltre che quanto pagato per l'acquisizione del 48% di Tree Real Estate S.r.l. (euro 2.452 mila) e per l'acquisizione dei marchi Professionecasa e Grimaldi Franchising e relativi domini (euro 2,4 milioni iva inclusa) è stato compensato riducendo il debito finanziario corrente verso Gabetti Agency.

Le Persone

Al 30 giugno 2012 l'organico del Gruppo, suddiviso per società e categoria, risulta così composto:

| | 30/06/2012 | 31/12/2011 | 30/06/2011 |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|
| GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A. (*) | 40 | 41 | 43 |
| GABETTI AGENCY S.p.A. (*) | 54 | 56 | 58 |
| PATRIGEST S.p.A. (*) | 17 | 22 | 20 |
| GABETTI MUTUICASA S.p.A. (*) | 2 | 2 | 2 |
| LA GAIANA S.p.A. | 11 | 12 | 13 |
| ABACO SERVIZI S.r.l. | 47 | 51 | 52 |
| ABACO TEAM SISTEMI S.r.l. | 13 | 17 | 17 |
| ABACO TEAM FACILITY MANAGEMENT S.r.l. | 11 | 11 | 12 |
| TREE REAL ESTATE S.r.l. (*) | 10 | 8 | 7 |
| GABETTI FRANCHISING AGENCY S.p.A. | 29 | 31 | 30 |
| PROFESSIONECASA S.p.A. (*) | 10 | 9 | 11 |
| GRIMALDI FRANCHISING S.p.A. | 2 | 2 | 3 |
| TOTALE PERSONALE DIPENDENTE | 246 | 262 | 268 |

| | 30/06/2012 | 31/12/2011 | 30/06/2011 |
|------------------------------------|------------|------------|------------|
| DIRIGENTI | 13 | 13 | 16 |
| QUADRI | 34 | 37 | 39 |
| IMPIEGATI | 191 | 203 | 203 |
| OPERAI | 8 | 9 | 10 |
| TOTALE PERSONALE DIPENDENTE | 246 | 262 | 268 |

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

In Gabetti Agency S.p.A. operano inoltre n. 45 collaboratori autonomi (n. 30 unità a fine esercizio 2011) in supporto alla rete commerciale di vendita, nel Gruppo Tree Re operano n. 33 collaboratori autonomi in supporto alla rete commerciale (n. 26 unità a fine esercizio 2011), mentre a supporto delle attività tecniche svolte dal Gruppo Abaco Servizi operano n. 34 collaboratori autonomi (n. 35 risorse a fine esercizio 2011).

Rapporti con parti correlate

Per il dettaglio dei rapporti con le parti correlate si rimanda a quanto riportato nella nota n. 20 del bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Si segnala che in data 9 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società, previo il parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, ha deliberato l'accettazione

dell'Offerta degli Investitori Marcegaglia S.p.A. ed Acosta S.r.l. nell'ambito della riorganizzazione societaria e ristrutturazione finanziaria del Gruppo Gabetti, subordinatamente alla sottoscrizione dell'Accordo di Risanamento con le banche.

Per i dettagli dell'operazione, si rinvia al Documento Informativo relativo alle operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, così come adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 maggio 2010, successivamente modificata, messo a disposizione del pubblico sul sito internet della Società in data 16 luglio 2012.

Progetto di Risanamento

Come già riportato, in data 7 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato il Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo, successivamente aggiornato in data 9 luglio 2012, al fine di recepire ad esito delle trattative intercorse con gli Istituti di Credito l'aggiornamento dei dati di partenza del Piano con i dati consuntivi al 31 dicembre 2011, il mantenimento all'interno del Gruppo della linea "Altri Business" (relativa alla gestione dei *non performing loans*) con modalità e termini tali da non inficiare il processo di risanamento e le modifiche alla Manovra Finanziaria intervenute a seguito della negoziazione con gli Istituti di Credito.

Il Piano Strategico, così modificato, è stato asseverato in data 10 luglio 2012 ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, dai dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini, ritenendolo realizzabile e ragionevole e, pertanto, idoneo ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Accordo di Risanamento

In data 27 luglio scorso si è concluso il processo di firma dell'Accordo di Risanamento con gli Istituti di Credito del Gruppo. Tale accordo prevede sostanzialmente quanto segue:

- semplificazione della struttura societaria del Gruppo Gabetti;
- separazione e dismissione della BU Investment funzionale al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo (a seguito del quale il Gruppo procederà al deconsolidamento di una quota significativa dei propri assets e relativo debito allocato);
- consolidamento del debito per gli interessi maturati al 30 Settembre 2011 e postergati ai sensi del precedente Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione del Debiti;
- riscadenziamento del debito finanziario chirografario consolidato (inclusi gli interessi postergati di cui al punto precedente) al 31 Dicembre 2018, prevedendo un *decalage* dello stesso in linea con l'evoluzione dei flussi di cassa previsti nel Piano Strategico del Gruppo pur garantendo delle rate minime di rimborso pari a 0,5 milioni di euro al 31 Dicembre 2013, 1,5 milioni di euro al 31 Dicembre 2014, 3 milioni di euro al 31 Dicembre 2015, 3,2 milioni di euro al 31 Dicembre 2016 e 3,5 milioni di euro al 31 Dicembre 2017;
- mantenimento dei tassi di interesse sull'indebitamento finanziario consolidato in linea con il precedente Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione a titolo di prestito subordinato;

- aumento di capitale sociale a pagamento per un importo di 32 milioni di euro, di cui 22 milioni di euro riservati a Marcegaglia S.p.A., direttamente o tramite persone giuridiche dalla stessa controllate o tramite persone giuridiche controllanti la stessa, 4 milioni di euro riservati ad Acosta S.r.l. e 6 milioni di euro offerto in opzione agli aventi diritto e garantiti da Marcegaglia S.p.A. per sè o per altri soggetti dalla stessa indicati;
- destinazione di parte (6 milioni di euro) dei proventi derivanti dall'aumento di capitale alla BU Investment (linea Investment & Property) attraverso un prestito subordinato volto a dotare quest'ultima dei necessari mezzi finanziari;
- garanzia di 8 milioni di euro prestata da Gabetti Property Solutions S.p.A. ai creditori bancari delle società che operano nell'area di business Investment & Property;
- modifica dei *covenants* previsti nel precedente Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione dei Debiti e posticipazione della loro verifica con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2013;

L'accordo prevede inoltre il mantenimento all'interno del Gruppo dei non performing loans (NPL) e dei relativi debiti chirografari per euro 11,9 milioni che verranno allocati integralmente su tale linea di business e rimborsati unicamente con i proventi netti derivanti dall'attività di gestione e recupero degli NPL. In caso di perdite, gli istituti di credito si impegnano, anno per anno, a convertire in azioni ordinarie della Società e su richiesta della stessa, crediti per analogo ammontare. Il credito residuo al 30 settembre 2018 dovrà essere dalle banche convertito in azioni ordinarie dell'emittente entro il 31 dicembre 2018, salvo proroga del termine di rimborso. Su tali posizioni di debito matureranno interessi passivi agevolati pari a 100 bps.

Viene inoltre data facoltà agli Istituti di Credito di esprimere la volontà convertire in via anticipata, entro un periodo di 30 giorni lavorativi dalla data di efficacia dell'Accordo di Risanamento, in azioni ordinarie di Gabetti Property Solutions S.p.A. quotate sul Mercato Telematico le Azioni di Categoria B dagli stessi detenute.

In data odierna tutte le condizioni sospensive previste nell'Accordo di Risanamento si sono avverate; pertanto l'Accordo di Risanamento è divenuto pienamente efficace.

Covenants economici e finanziari

Nel complesso degli accordi del Gruppo con gli Istituti di credito, alla data della presente relazione non vi sono *covenants*, *negative pledges* o altre clausole sull'indebitamento della Società e del Gruppo che siano stati violati e che possano limitare l'utilizzo delle risorse finanziarie disponibili.

Operazioni straordinarie avvenute nel semestre

Conclusione dell'acquisizione di Tree Real Estate S.r.l. e cessione del 49% di Tree Finance S.r.l.

Come previsto nel Piano Strategico 2012-2015, alla base dell' Accordo di Risanamento, in data 8 febbraio 2012 il Gruppo Gabetti ha concluso l'operazione di acquisizione di Tree Real Estate S.r.l.

da UBH S.p.A., dando seguito all'accordo vincolante sottoscritto in data 13 ottobre 2011 che prevedeva la contestuale cessione del 49% di Tree Finance S.r.l..

A seguito dell'avveramento delle condizioni sospensive previste nell'accordo vincolante del 13 ottobre 2011 e con la stipula degli atti di cessione delle partecipazioni, avvenuta in data 8 febbraio 2012, si è quindi perfezionata l'acquisizione di Tree Real Estate S.r.l. e si è pertanto potuto procedere alla determinazione definitiva del corrispettivo totale ed unitario dell'aggregazione.

Quest'ultimo è risultato pari a complessivi euro 23.781 mila ed è così composto:

| <i>Descrizione</i> | <i>euro/000</i> |
|--|-----------------|
| Cassa trasferita per l'acquisizione della governance | 2.000 |
| Cassa trasferita per l'acquisizione del 48% di Tree Real Estate S.r.l. | 2.452 |
| Crediti netti ceduti al Gruppo UBH | 3.213 |
| Partecipazione in Tree Finance S.r.l. ceduta al Gruppo UBH | 7.541 |
| Fair value della preesistente interessenza in Tree Real Estate S.r.l. | 8.300 |
| Patrimonio netto dei terzi | 274 |
| Corrispettivo complessivo dell'aggregazione | 23.781 |
| <i>Fair value</i> delle attività nette acquisite | 10.579 |
| Avviamento | 13.202 |

L'avviamento generato dall'aggregazione è determinato dal confronto fra la somma del corrispettivo trasferito ad UBH S.p.A. (euro 15.207 mila), del fair value della preesistente interessenza detenuta in Tree Real Estate S.r.l. (euro 8.300 mila) e del patrimonio netto attribuibile ai terzi in Tree Real Estate S.r.l. (euro 274 mila) con il fair value delle attività nette dell'entità acquisita alla data di acquisizione (euro 10.579 mila); sulla base di tale determinazione l'avviamento risulta pari a euro 13.202 mila.

Ai fini della determinazione del fair value delle attività nette acquisite si è reso necessario verificare se esistevano attività immateriali identificabili e riconoscibili come attività intangibili separate dall'avviamento ai sensi dell'IFRS 3 e dello IAS 38.

Sulla base di informazioni specifiche disponibili, gli Amministratori hanno individuato attività intangibili denominate "Rete commerciale in franchising" come unica attività immateriale non iscritta nei bilanci delle società acquisite, identificabile e misurabile separatamente dall'avviamento.

A tale attività è stata attribuita una vita definita pari a circa 7,1 anni in linea con la durata media residua dei contratti di affiliazione sottostanti.

La metodologia utilizzata per valorizzare tali attività intangibili è stata quella finanziaria basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa netti, comprensivi del beneficio fiscale generato dall'ammortamento del medesimo bene intangibile. In particolare, tale beneficio fiscale è quello che un terzo acquirente avrebbe conseguito qualora avesse acquistato l'attività in una transazione tra parti consapevoli e indipendenti.

Ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi, si è fatto ricorso ad un tasso ke nominale del 11,60% che è stato stimato a partire da un premio per il rischio inferiore a quello solitamente utilizzato nell'ambito delle procedure di impairment relative agli avviamenti.

Tale scelta risulta giustificata dal fatto che a questa tipologia di attività immateriale risulta associato un profilo di rischio inferiore, in quanto:

- la reti si sono nel tempo stratificate e consolidate, e presentano un elevato grado di fidelizzazione;
- le reti rappresentano il vero asset strategico (quello che la dottrina aziendalistica chiama PIGA – “primary income generating asset” – ossia l'attività intangibile su cui si fonda il vantaggio competitivo della società) su cui fare leva nell'attuale congiuntura del mercato immobiliare;
- il mantenimento di queste reti anche nelle fasi di mercato negative può inoltre consentire di cogliere le opportunità che si manifesteranno nelle fasi di congiuntura positive.

Al termine del procedimento definitivo di allocazione, il valore attribuibile alle attività intangibili denominate “Rete commerciale in franchising”, al lordo delle relative imposte differite, è pari a euro 11.940 mila; pertanto, la quota residua del plusvalore attribuibile all'avviamento è pari a euro 13.202 mila.

La seguente tabella riporta il dettaglio dei fair value definitivi delle attività nette acquisite e il valore dell'avviamento alla data di acquisizione del controllo, 16 febbraio 2011:

| | Euro/000 |
|---|----------------|
| Immobilizzazioni materiali | 487 |
| Immobilizzazioni immateriali | 3.733 |
| Rete commerciale in franchising | 11.940 |
| Attività fiscali differite | 664 |
| Altre attività a lungo termine | 130 |
| Totale attività non correnti | 16.955 |
| Crediti commerciali e altri crediti a breve termine | 17.609 |
| Cassa, disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti | 1.963 |
| Totale attività correnti | 19.572 |
| Totale attività (A) | 36.527 |
| Passività fiscali differite | -4.080 |
| Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro | -371 |
| Totale passività non correnti | -4.451 |
| Debiti commerciali e altre passività a breve termine | -21.232 |
| Fondi rischi ed oneri | -264 |
| Totale passività correnti | -21.496 |
| Totale passività (B) | -25.947 |
| Corrispettivo complessivo dell'aggregazione | 23.781 |
| <i>Fair value</i> delle attività nette acquisite (A+B) | 10.579 |
| Avviamento | 13.202 |
| Corrispettivo pagato con cassa | -4.452 |
| Cassa presente nelle società acquisite | 1.963 |
| Flusso di cassa netto dell'acquisizione | -2.489 |

Come ampiamente illustrato nelle note esplicative al bilancio consolidato al 31 dicembre 2011, il test di impairment aveva comportato la rilevazione di una perdita di valore pari a euro 2.785 mila, era stato inoltre rilevato un accantonamento a fondo rischi ed oneri per euro 1.469 mila che rappresentava idealmente la quota parte dell'ammortamento dell'intangibile che sarebbe derivato dalla conclusione dell'operazione se questa fosse stata perfezionata al 31 dicembre 2011. Nel corso del primo semestre 2012 è stato inoltre rilevato un ammortamento pari a euro 846 mila a diretta riduzione dell'intangibile "Rete commerciale in franchising".

Al 30 giugno 2012 pertanto il valore residuale dell'avviamento attribuito alla CGU Tree Real Estate ammonta ad euro 10.417 mila, mentre il valore netto contabile dell'intangibile "Rete commerciale in franchising" riconosciuto in sede di allocazione del prezzo dell'acquisizione ammonta ad euro 9.625 mila, al netto della quota di ammortamento maturata nel primo semestre 2012.

Acquisizione dei marchi “Professionecasa” e “Grimaldi”

Nell’ambito del citato accordo sottoscritto con UBH S.p.A. in data 16 ottobre 2011 e perfezionato in data 8 febbraio 2012 il Gruppo Gabetti ha acquisito la titolarità dei marchi “Professionecasa” e “Grimaldi”, dei nomi a dominio ad essi riferiti e di tutti i diritti di proprietà intellettuale ad essi connessi, ivi incluse le relative registrazioni, per la totalità dei prodotti e/o servizi per i quali i marchi sono stati registrati, affinché Tree Real Estate S.r.l. possa godere e fruire di tutti i diritti relativi a detti marchi e derivanti dalle relative registrazioni.

Il corrispettivo per l’acquisizione dei marchi e dei nomi di dominio è stato pari ad euro 2 milioni.

Aumento di capitale sociale

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

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

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

In data odierna, verificate le condizioni sospensive dell’offerta, è stato deliberato e sottoscritto un aumento di capitale per complessivi euro 26 milioni di cui euro 22 milioni riservato a Marfin S.r.l. (Gruppo Marcegaglia) ed euro 4 milioni riservato ad Acosta S.r.l..

Stato di implementazione del Piano Industriale del Gruppo Gabetti

Come già riportato in precedenza, in data 7 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato il Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo, successivamente aggiornato in data 9 luglio 2012, al fine di recepire ad esito delle trattative intercorse con gli Istituti di Credito l'aggiornamento dei dati di partenza del Piano con i dati consuntivi al 31 dicembre 2011, il mantenimento all'interno del Gruppo della linea "Altri Business" (relativa alla gestione dei *Non Performing Loans* o NPL) con modalità e termini tali da non inficiare il processo di risanamento e le modifiche alla Manovra Finanziaria intervenute a seguito della negoziazione con gli Istituti di Credito.

Le linee guida e gli obiettivi target al 31 dicembre 2015 delle singole linee di business restano confermati rispetto a quanto approvato lo scorso 7 febbraio 2012 e delineano una nuova strategia volta all'implementazione di un modello di business basato esclusivamente sui servizi immobiliari, con un livello di indebitamento coerente con tale attività, permettendo così al Gruppo di proseguire nel processo di risanamento volto alla ricerca di un posizionamento di eccellenza nel settore di riferimento.

Il Piano Strategico 2012-2015 prevede il raggiungimento al 31 dicembre 2015 di un EBITDA di Gruppo (esclusi i risultati della linea Altri Business, relativa alla gestione dei NPL) pari a 14,0 milioni di euro ed una posizione finanziaria netta consolidata (escluso il debito allocato all'attività di gestione dei NPL, "Debito NPL") negativa target pari a 18,9 milioni di euro.

Il target relativo alla posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2015 non include l'eventuale escussione della garanzia per 8 milioni di euro che Gabetti Property Solutions S.p.A. presterà alle banche creditrici della BU Investment in virtù degli accordi raggiunti con gli Istituti di Credito.

In sintesi, il Piano prevede l'attuazione di un processo di semplificazione e di razionalizzazione della struttura societaria del Gruppo funzionale alla separazione delle società che svolgono l'attività *core* di intermediazione immobiliare (*Agency*) e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare (*Technical Services*), insieme denominate "BU Servizi" dalle società che svolgono l'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare (*Investment & Property*) denominate "BU Investment". Quest'ultima sarà oggetto di dismissione nel corso del secondo semestre 2012.

Il raggiungimento degli obiettivi di Piano dovrebbe consentire al Gruppo di ritornare a risultati economici positivi, in linea con le proprie potenzialità, conseguendo il riequilibrio della propria struttura patrimoniale e finanziaria.

Come previsto nel Piano, si è concluso l'accordo con UBH relativo all'acquisto dell'ulteriore 48% di Tree Real Estate (ora detenuta dal Gruppo Gabetti al 99%) ed alla vendita dell'intera partecipazione residua in Tree Finance, con la quale è stato mantenuto un accordo commerciale che permette di mantenere invariato il servizio per gli affiliati e per la loro clientela.

Il Piano prevede, tra l'altro, la fusione delle società Abaco Servizi S.r.l., Abaco Team Facility Management S.r.l. ed Abaco Team Sistemi S.r.l. ed una successiva riorganizzazione allo scopo di ottimizzare i costi di struttura. Si segnala a tal proposito, che in data 3 aprile 2012 l'Assemblea dei Soci delle tre società ha deliberato in merito all'approvazione del progetto di fusione per incorporazione di Abaco Team Facility Management S.r.l. e di Abaco Team Sistemi S.r.l. in Abaco Servizi S.r.l.

Le azioni previste a Piano per l'esercizio 2012 sono state appena avviate ed hanno subito un rallentamento per effetto del protrarsi delle negoziazioni con le banche creditrici (negoziazioni che si sono concluse con la firma dell'Accordo di Risanamento in data 27 luglio 2012) e di un contesto generale che continua ad evidenziare il perdurare di una difficile situazione politico, economico e finanziaria a livello nazionale ed internazionale, con riflessi particolarmente negativi anche nel mercato immobiliare, ancora fortemente penalizzato dalla rigidità del sistema creditizio e dalle recenti modifiche normative introdotte in tema di imposizione fiscale, che hanno inciso nell'ulteriore rallentamento nel volume e nel valore delle transazioni immobiliari.

Il Piano non prevede un dettaglio per trimestre, ma riportiamo tuttavia di seguito alcune indicazioni qualitative sullo stato di implementazione dello stesso relativamente alle due linee di business del Gruppo.

Agency

Si evidenziano ricavi in ritardo rispetto alle attese, nonostante una buona attività commerciale svolta nel periodo che ha portato ad avere una crescita importante del portafoglio incarichi, superiore del 46% rispetto a fine esercizio precedente, che permette di ipotizzare un recupero dei volumi nel medio/lungo periodo in una generale condizione di ripresa del mercato di riferimento.

Proseguirà nel corso dell'esercizio l'attività di efficientamento organizzativo e strutturale, anche in relazione all'andamento negativo del mercato di riferimento, con una razionalizzazione dei costi fissi volta sempre più a privilegiare i costi variabili a beneficio di una minor rigidità del conto economico ed al conseguente abbassamento del livello di *break-even*.

Relativamente al franchising immobiliare, nel semestre hanno maggiormente inciso le risoluzioni di contratti non più vantaggiosi da un punto di vista economico/finanziario per il Gruppo e non più allineati agli standard qualitativi previsti nel Piano Strategico, conseguenti anche alla difficoltà degli affiliati ad operare in un mercato così difficile. In questi casi, la scelta strategica del Gruppo ha portato a risolvere il contratto di affiliazione, liberando la zona in esclusiva a favore di future nuove affiliazioni che permetteranno in seguito un recupero di ricavi e un minor rischio sui crediti. Buona comunque l'attività di sviluppo (+146 punti) che conferma l'elevata capacità di aggregazione delle reti e la forza dei marchi, nonostante l'attuale difficile contesto di mercato.

Technical Services

Si evidenziano buoni risultati nel settore delle valutazioni immobiliari con Patrigest S.p.A. in crescita sia a livello ricavi sia di margini, anche al di sopra delle ipotesi di piano.

In ritardo invece i ricavi ed i margini operativi di Abaco Servizi, principalmente riferiti all'attività di due diligence e regolarizzazione che evidenzia uno slittamento nelle attività dei fondi immobiliari connessi alla difficile situazione del mercato immobiliare ed alla rigidità del sistema finanziario.

Quest'ultimo fenomeno ha inciso anche sull'attività di perizie su mutui retail, in ritardo rispetto alle previsioni a seguito del perdurare della scarsa propensione all'erogazione da parte del sistema bancario.

I costi operativi di Abaco non beneficiano ancora dell'attività di riorganizzazione in corso, che prevede tra l'altro nel corso dell'esercizio 2012, come sopra riportato, la fusione delle società Abaco Servizi S.r.l., Abaco Team Facility Management S.r.l. ed Abaco Team Sistemi S.r.l.. Gli Amministratori ritengono pertanto che la marginalità negativa evidenziata nel primo semestre possa essere recuperata nel periodo di Piano, secondo le linee guida nello stesso delineate.

In linea con le aspettative i ricavi da property e project management, nonché i ricavi derivanti dalla commercializzazione e vendita di "Treeplat", nell'ambito dello sviluppo iniziato a fine 2011 delle strategie di *cross selling* con le reti affiliate di Tree Real Estate, con la quale è stato sottoscritto un primo importante accordo per la commercializzazione e la manutenzione di tale piattaforma informatica dalla quale ci si aspetta un forte ritorno sia in termini di ricavi diretti che di ricavi indotti derivanti dall'attività tipica del Gruppo Abaco verso gli agenti immobiliari in franchising e la loro clientela.

Nell'ambito del processo di riorganizzazione del Gruppo Abaco, tuttora in corso di attuazione, è stato nominato un nuovo Amministratore Delegato che vanta una importante esperienza professionale nel settore che contribuirà in maniera importante al rilancio di questa società come previsto nel Piano.

Dal processo di riorganizzazione e dal nuovo management ci si aspetta un importante contributo sia a livello di organizzazione interna con conseguente efficientamento della produzione ed incremento dei livelli di marginalità, sia nello sviluppo del business anche attraverso l'inserimento di nuovi servizi ed il consolidamento di quelli esistenti, anche verso clienti «*non real estate*» che necessitano comunque di attività connessa al ciclo di gestione degli immobili.

In generale, si evidenziano quindi nel complesso alcuni elementi di ritardo imputabili alla difficile situazione di mercato, all'allungamento del processo di definizione degli accordi con le banche ed alla ritardata attività di riorganizzazione di Abaco. Il processo di risanamento è appena all'inizio e sono in atto le azioni che possono permettere di recuperare i suddetti ritardi; tuttavia non si può

escludere che non vi siano comunque difficoltà a produrre i risultati secondo i tempi stabiliti e con le modalità prefissate.

Il conseguimento degli obiettivi prefissati potrebbe essere inoltre condizionato da fattori estranei al controllo della Società, quali la congiuntura economica nazionale e internazionale e l'andamento dei mercati in genere.

Sarà cura degli Amministratori monitorare attentamente lo stato di implementazione del Piano e fornire adeguata informativa al mercato.

La presentazione del Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti è, dalla data odierna, disponibile sul sito internet della società all'indirizzo: www.gabettigroup.com (Sezione Investitori/Comunità Finanziaria).

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

Si rimanda a quanto riportato in precedenza relativamente alla firma ed all'efficacia dell'Accordo di Risanamento con gli Istituti di Credito e alla sottoscrizione e liberazione dell'aumento di capitale riservato di euro 26 milioni.

Evoluzione prevedibile della gestione

Come evidenziato in precedenza, nel semestre si sono evidenziati taluni rallentamenti nell'esecuzione del Piano Strategico principalmente imputabili al protrarsi del processo di finalizzazione degli accordi con le banche e alla difficile situazione del mercato di riferimento.

Tuttavia, l'insieme delle attività avviate da parte del Management nelle due linee di business (Agency e Technical services), portano a prevedere per l'esercizio 2012 il ritorno ad un EBITDA positivo, che rappresenta il primo obiettivo del processo di *turn-around* del Gruppo previsto dal Piano Strategico 2012-2015.

Gli Amministratori sono fiduciosi nella ripresa del mercato e monitoreranno con attenzione l'andamento del Gruppo mettendo in atto quanto possibile per raggiungere gli obiettivi target delineati nel Piano.

Milano, 31 luglio 2012

p. Il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

(Dott. Elio Gabetti)

BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO CONSOLIDATO

Situazione patrimoniale finanziaria

| GRUPPO GABETTI | | | |
|--|---|----------------|----------------|
| SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA | | | |
| (valori in migliaia di Euro) | | | |
| Nota | ATTIVITA' | 30.06.2012 | 31.12.2011 |
| | Attività non correnti | | |
| 11 | Immobilizzazioni materiali | 1.709 | 1.848 |
| 11 | Immobilizzazioni immateriali | 34.841 | 19.818 |
| | Partecipazioni valutate ad equity | 857 | 861 |
| 9 | Attività fiscali differite | 5.269 | 6.081 |
| | Altri crediti finanziari lungo termine | 5 | 229 |
| 12 | Crediti commerciali ed altri crediti a lungo termine | 5.062 | 0 |
| | Altre attività a lungo termine | 330 | 299 |
| | Totale attività non correnti | 48.073 | 29.136 |
| | Attività correnti | | |
| | Rimanenze | 77 | 67 |
| 13 | Crediti commerciali e altri crediti a breve termine | 24.929 | 29.632 |
| 14 | Altri crediti finanziari a breve termine | 7.806 | 8.221 |
| | Cassa, disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti | 2.938 | 2.566 |
| | Totale attività correnti | 35.750 | 40.486 |
| | Attività possedute per la vendita | | |
| 15 | Attività possedute per la vendita | 93.596 | 109.422 |
| | TOTALE ATTIVITA' | 177.419 | 179.044 |

| GRUPPO GABETTI | | | |
|--|--|-------------------|-------------------|
| SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA (valori in migliaia di Euro) | | | |
| PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' | | 30.06.2012 | 31.12.2011 |
| Capitale sociale e riserve | | | |
| | Capitale sociale | 13.960 | 13.960 |
| | Altre riserve | 7.312 | 15.965 |
| | Utili/Perdite a nuovo | -20.538 | -4.186 |
| | Utile/Perdite del Gruppo | -9.948 | -31.745 |
| | Totale patrimonio netto consolidato del Gruppo | -9.215 | -6.006 |
| | Capitale sociale e riserve di pertinenza di terzi | 373 | 1.287 |
| | Risultato di pertinenza di terzi | -66 | -77 |
| | Totale patrimonio netto di terzi | 307 | 1.210 |
| | Patrimonio netto totale | -8.908 | -4.796 |
| Passività non correnti | | | |
| 16 | Debiti finanziari a lungo termine | 88.883 | 89.419 |
| 9 | Passività fiscali differite | 4.278 | 1.373 |
| | Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro | 2.068 | 2.019 |
| | Totale passività non correnti | 95.229 | 92.811 |
| Passività correnti | | | |
| | Debiti commerciali e altre passività a breve termine | 20.253 | 16.886 |
| | Debiti per imposte sul reddito | 248 | 83 |
| 16 | Debiti finanziari a breve termine | 1.049 | 31 |
| 18 | Fondi rischi ed oneri | 2.458 | 4.120 |
| | Totale passività correnti | 24.008 | 21.120 |
| Passività associate alle attività possedute per la vendita | | | |
| 15 | Passività associate alle attività possedute per la vendita | 67.090 | 69.909 |
| TOTALE PASSIVITA' | | 177.419 | 179.044 |

Conto Economico

| GRUPPO GABETTI | | | |
|--|--|--------------------------|--------------------------|
| CONTO ECONOMICO (valori in migliaia di Euro) | | | |
| Nota | | 01.01.2012 30.06.2012 | 01.01.2011 30.06.2011 |
| | Attività in funzionamento | | |
| 21 | Ricavi | 15.066 | 16.757 |
| | Variazione nelle rimanenze | 0 | 0 |
| | Altri proventi | 861 | 1.660 |
| | Totale valore della produzione | 15.927 | 18.417 |
| | Acquisto di immobili e variazione delle riman.imm.dest.vendita | 0 | 0 |
| | Costo del personale | 7.558 | 7.702 |
| | Ammortamenti e svalutazioni | 1.762 | 6.540 |
| 22 | Costi per servizi | 8.541 | 9.543 |
| 23 | Altri costi operativi | 5.622 | 5.953 |
| | Totale costi della produzione | 23.483 | 29.738 |
| | Risultato operativo | -7.556 | -11.321 |
| 24 | Ricavi finanziari | 274 | 1.985 |
| 24 | Costi finanziari | 652 | 2.117 |
| | Rettifiche di valore su crediti finanziari | -41 | -69 |
| | Valutazione di attività finanziarie | 0 | 0 |
| | Risultato netto di società valutate ad equity | -5 | 97 |
| | Risultato prima delle Imposte | -7.980 | -11.425 |
| 9 | Imposte sul reddito | 215 | 385 |
| | Risultato da attività in funzionamento | -8.195 | -11.810 |

| GRUPPO GABETTI | | | |
|--|--|--------------------------|--------------------------|
| CONTO ECONOMICO (valori in migliaia di Euro) | | | |
| Nota | | 01.01.2012 30.06.2012 | 01.01.2011 30.06.2011 |
| | Attività/passività possedute per la vendita | | |
| 15 | Utili e perdite derivante da attività/passività possedute per la vendita | -1.819 | -2.528 |
| | Risultato netto consolidato | -10.014 | -14.338 |
| | <i>Attribuibile a:</i> | | |
| | AZIONISTI DELLA CONTROLLANTE | -9.948 | -14.068 |
| | Azionisti di minoranza | -66 | -270 |
| | Utile per azione | | |
| | <i>Da attività in funzionamento e cessate:</i> | | |
| | BASE | -0,04 | -0,18 |
| | DILUITO | -0,04 | -0,18 |
| | <i>Da attività in funzionamento:</i> | | |
| | BASE | -0,03 | -0,04 |
| | DILUITO | -0,03 | -0,04 |

Conto Economico complessivo

Prospetto di conto economico complessivo

| <i>(in migliaia di Euro)</i> | <u>01.01.2012</u> <u>30.06.2012</u> | <u>01.01.2011</u> <u>30.06.2011</u> |
|---|--|--|
| Risultato del semestre | -10.014 | -14.068 |
| Altre componenti del conto economico complessivo | | |
| Differenze di cambio da conversione delle gestioni estere | -67 | 1.145 |
| Altre componenti del conto economico complessivo del periodo, al netto degli effetti fiscali | 0 | 0 |
| Totale risultato complessivo del semestre | -10.081 | -14.350 |
| Totale risultato complessivo attribuibile a: | | |
| Azionisti della controllante | -10.014 | -14.080 |
| Interessenze di pertinenza di terzi | -66 | -270 |

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO DI GRUPPO

(in migliaia di Euro)

| | Capitale Sociale | Azioni proprie | Riserva da soprapprezzo delle azioni | Versamento c/aumento capitale soc. | Riserva per azioni proprie in portafoglio | Riserva legale | Altre riserve | Risultati portati a nuovo | Risultato dell'esercizio | Totale Patrimonio Netto del Gruppo |
|---|------------------|----------------|--------------------------------------|------------------------------------|---|----------------|---------------|---------------------------|--------------------------|------------------------------------|
| Saldi al 31.12.2010 | 24.793 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2.912 | (5.288) | (21.549) | 868 |
| Aumento Capitale Sociale | 4.999 | | 20.003 | | | | | | | 25.002 |
| Allocazione fees per aumento CS | | | (722) | | | | | | | (722) |
| Copertura perdita esercizio 2010 e riporto a nuovo | | | | | | | (2.912) | (18.637) | 21.549 | 0 |
| Delibera di riduzione del Capitale per perdite | (15.832) | | (19.281) | | | | 15.832 | 19.281 | | |
| Utili attuariali su tfr al 31.12.2011 imputate a patrimonio | | | | | | | (83) | | | (83) |
| Effetto sul conto economico complessivo consolidato al 31.12.2011 | | | | | | | | (130) | | (130) |
| Variazione perimetro di consolidamento | | | | | | | | 836 | | 836 |
| Altre differenze di consolidamento | | | | | | | 216 | (248) | | (32) |
| Risultato netto consolidato del Gruppo al 31.12.2011 | | | | | | | | | (31.745) | (31.745) |
| Saldi al 31.12.2011 | 13.960 | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 | 15.965 | (4.186) | (31.745) | (6.006) |
| Versamento conto futuro Aumento di Capitale | | | | | | | 7.000 | | | 7.000 |
| Copertura perdita esercizio 2011 e riporto a nuovo | | | | | | | (15.236) | (16.509) | 31.745 | 0 |
| Utili attuariali su tfr al 30.06.2012 imputate a patrimonio | | | | | | | (6) | 2 | | (4) |
| Effetto sul conto economico complessivo consolidato al 30.06.2012 | | | | | | | | (67) | | (67) |
| Variazione perimetro di consolidamento | | | | | | | (480) | 292 | | (188) |
| Altre differenze di consolidamento | | | | | | | 68 | (70) | | (2) |
| Risultato netto consolidato del Gruppo al 30.06.2012 | | | | | | | | | (9.948) | (9.948) |
| Saldi al 30.06.2012 | 13.960 | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 | 7.312 | (20.538) | (9.948) | (9.215) |

Rendiconto finanziario

(in migliaia di Euro)

| | 01.01.2012 30.06.2012 | 01.01.2011 30.06.2011 |
|---|--------------------------|--------------------------|
| FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA | | |
| - Utile (perdita) netto del Gruppo | -9.948 | -14.068 |
| - Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni | 1.762 | 6.558 |
| - Risultato netto di società valutate all'equity | -5 | 100 |
| - Svalutazioni (rivalutazioni) delle partecipazioni e altre attività finanziarie | 0 | 593 |
| - Variazione netta del T.F.R. di lavoro subordinato | 45 | 443 |
| - Variazione netta del fondo rischi e oneri | -193 | 51 |
| - Variazione nel capitale e riserve di terzi | -66 | 1.536 |
| - Diminuzione (aumento) delle rimanenze | -11 | 4.595 |
| - Variazione netta dei crediti / debiti commerciali | 3.110 | 1.263 |
| - Diminuz. (increment.) attività/passività destinate alla dismissione | 2.252 | -2.426 |
| A Flusso monetario netto dell'attività operativa | -3.054 | -1.353 |
| FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | | |
| - (Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni: | | |
| - immateriali | -2.115 | -3.618 |
| - materiali | -67 | -102 |
| - (Investimenti) Disinvestimenti/Variaz. di partecipazioni in società valutate all'equity | 9 | 216 |
| - Esborso finanziario per acquisizione partecipazione | -2.452 | -2.000 |
| - (Investimenti) Disinvestimenti di partecipazioni/titoli in altre società | 0 | -309 |
| - Diminuzione (aumento) dei crediti finanziari | 638 | 4.480 |
| B Flusso monetario netto dell'attività di investimento | -3.987 | -1.332 |
| FLUSSO MONETARIO DELL' ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO | | |
| Aumento (diminuzione) dei debiti finanziari | 482 | -14.531 |
| Aumenti di capitale soci | 7.000 | 14.620 |
| Effetto sul conto economico complessivo consolidato | -67 | -282 |
| Vendita diritti inoptati | 0 | 6 |
| Altre differenze di consolidamento | -2 | 320 |
| C Flusso monetario netto dell'attività di finanziamento | 7.413 | 131 |
| D FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) (A+B+C) | 372 | -2.555 |
| E DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI | 2.566 | 8.655 |
| DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (D+E) | 2.938 | 6.100 |

Note illustrative

1. Area di consolidamento

La variazione nell'area di consolidamento rispetto al 31 dicembre 2011 è la seguente:

- In data 8 febbraio 2012 il Gruppo Gabetti ha finalizzato l'operazione con UBH S.p.A., che fa seguito all'accordo vincolante sottoscritto in data 13 ottobre 2011 relativo all'acquisizione del 48% di Tree Real Estate S.r.l. (la cui percentuale di partecipazione è quindi salita al 99%) e la contestuale cessione del 49% di Tree Finance S.r.l..

2. Criteri di redazione e principi contabili

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2012 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), adottate dalla Commissione europea ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606/2002.

Nella redazione sono stati applicati i principi in vigore alla data di riferimento ed in particolare in accordo con le disposizioni dello IAS 34 *Bilanci Intermedi*. I principi contabili sono coerenti con quelli adottati per la redazione del bilancio annuale del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

Il Bilancio consolidato non comprende tutte le informazioni integrative richieste nel bilancio annuale e dovrebbe essere letto congiuntamente con il bilancio annuale del Gruppo al 31 dicembre 2011.

Come già ampiamente riportato nel bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2011, il Piano Strategico 2012/2015 prevede, tra l'altro, la separazione delle società che svolgono attività *core* ("BU Servizi") dalle società che svolgono l'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare ("BU Investment"). La separazione sarà funzionale alla successiva dismissione dell'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare non più in linea con le strategie del Gruppo.

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

La presente relazione finanziaria semestrale si riferisce al Gruppo Gabetti prima della separazione della BU Investment (attività possedute per la vendita) in quanto tali operazioni sono in corso di perfezionamento. Peraltro, poiché tali operazioni sono ritenute "altamente probabili", ai sensi dell'IFRS 5 le attività possedute per la vendita si qualificano come discontinued operation e come tali sono state rappresentate nel presente bilancio. Tale rappresentazione ha comportato quanto segue:

-
- Le attività e passività possedute per la vendita sono state classificate, per il 2011, separatamente in apposite voci della situazione patrimoniale finanziaria;
 - I dati al 30 giugno 2012 e, ai fini comparativi, quelli al 30 giugno 2011, riguardanti le voci di costo e di ricavo relative alle attività possedute per la vendita, nonché l'adeguamento del loro valore di bilancio al fair value al netto dei costi di vendita, sono state classificate nella voce Utili e perdite derivanti da attività/passività possedute per la vendita del conto economico;
 - Per il 30 giugno 2012 e, ai fini comparativi, per il 30 giugno 2011 i flussi di cassa relativi alle attività possedute per la vendita sono evidenziati nelle note esplicative del bilancio consolidato.

In altri termini, la relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2012 così redatta, comporta il consolidamento integrale sia delle controllate destinate a permanere nel perimetro del Gruppo Gabetti (cosiddette “Continuing Operations”) sia delle sopra citate controllate che saranno oggetto di cessione appartenenti alla BU Investment (cosiddette “discontinued operation”), dandone peraltro separata evidenza.

Nella nota n.15 “Attività/Passività possedute per la vendita”, cui si rinvia, viene fornito il dettaglio analitico del contenuto e relativa informativa, delle voci concernenti le attività in dismissione così come presentate nella situazione patrimoniale finanziaria, nel conto economico e nel rendiconto finanziario.

3. Variazioni di principi contabili

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2012

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

In data 7 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti al principio **IFRS 7 – Strumenti finanziari: Informazioni aggiuntive**.

Gli emendamenti sono stati emessi con l'intento di migliorare la comprensione delle transazioni di trasferimento delle attività finanziarie, inclusa la comprensione dei possibili effetti derivanti da qualsiasi rischio rimasto in capo all'impresa che ha trasferito tali attività. Gli emendamenti inoltre richiedono maggiori informazioni nel caso in cui un ammontare sproporzionato di tali transazioni sia posto in essere alla fine di un periodo contabile. L'adozione di tale modifica non ha prodotto

alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio e dell'informativa dei rapporti verso parti correlate fornita nella presente Relazione finanziaria.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni efficaci dal 1° gennaio 2012 e non rilevanti per il Gruppo

Non si segnalano emendamenti, improvements ed interpretazioni, efficaci dal 1° gennaio 2012, che disciplinano fattispecie e casistiche presenti all'interno del Gruppo alla data della presente Relazione finanziaria, ma che potrebbero avere effetti contabili su transazioni o accordi futuri.

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

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

- **IFRS 10 – Bilancio Consolidato:** il principio sostituisce il SIC-12 Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo) ed alcune parti dello IAS 27 – Bilancio consolidato e separato il quale modificherà la propria denominazione in IAS 27 – Bilancio separato e disciplinerà il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato.
Il nuovo principio IFRS 10 individua nel concetto di controllo il fattore determinante ai fini del consolidamento di una società nel bilancio consolidato della controllante, fornendo una guida per determinare l'esistenza del controllo nei casi di difficile interpretazione.
- **IFRS 11 – Accordi di compartecipazione:** il principio sostituisce lo IAS 31 – Partecipazioni in Joint Venture ed il SIC-13 – Imprese a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo.
Il nuovo principio fornisce dei criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e stabilisce come unico metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in imprese a controllo congiunto nel bilancio consolidato, il metodo del patrimonio netto.
- **IFRS 12 – Informazioni aggiuntive su partecipazioni in altre imprese:** il principio ha lo scopo di illustrare le informazioni aggiuntive da fornire in merito alle partecipazioni (imprese controllate, gli accordi di compartecipazione, collegate, società a destinazione specifica ed altre società veicolo non consolidate).

-
- **IFRS 13 – Misurazione del *fair value*:** il principio illustra le modalità di determinazione del *fair value* ai fini del bilancio e si applica a tutti i principi che richiedono o permettono la misurazione del *fair value* o la presentazione di informazioni basate sul *fair value*.

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

- In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha emesso un emendamento minore allo **IAS 12 – Imposte sul reddito** che richiede all'impresa di valutare le imposte differite derivanti da un'attività in considerazione delle relative modalità di recupero: attraverso l'uso continuativo oppure attraverso la vendita. Conseguentemente a tale emendamento non sarà applicabile il SIC-21 – Imposte sul reddito – Recuperabilità di un'attività non ammortizzabile rivalutata. L'emendamento sarebbe applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2012, ma non essendo ancora stato omologato dall'Unione europea non può essere applicato nella relazione semestrale al 30 giugno 2012. L'adozione di tale modifica non avrebbe comunque prodotto alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio al 30 giugno 2012.
- In data 16 dicembre 2011 lo IASB ha 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. Gli emendamenti saranno applicabili in modo retrospettivo per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2014.
- In data 16 dicembre 2011 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti all'**IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative**. L'emendamento richiede informazioni sugli effetti o potenziali effetti dei contratti di compensazione delle attività e passività finanziarie sulla situazione patrimoniale-finanziaria. Gli emendamenti saranno applicabili per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2013 e periodi intermedi successivi a tale data. Le informazioni devono essere fornite in modo retrospettivo.
- In data 17 maggio 2012 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo **IAS 1 – Presentazione del Bilancio**. Le modifiche chiariscono che nel caso vengano fornite informazioni comparative addizionali, queste devono essere presentate in accordo con gli IAS/IFRS. Inoltre si chiarisce che nel caso in cui un'entità modifichi un principio contabile o effettui una rettifica/riclassifica retrospettiva, la stessa entità dovrà presentare uno stato patrimoniale anche all'inizio del periodo comparativo ("terzo stato patrimoniale" negli schemi di bilancio), mentre nella nota integrativa non sono richieste *disclosures* comparative anche per tale "terzo stato patrimoniale", a parte le voci

interessate. Gli emendamenti saranno applicabili per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2013, con applicazione anticipata consentita.

- In data 17 maggio 2012 lo IASB ha emesso un emendamento allo **IAS 16 - Immobili, impianti e macchinari**, in cui si chiarisce che i *servicing equipment* dovranno essere classificati nella voce Immobili, impianti e macchinari se utilizzati per più di un esercizio, nelle rimanenze di magazzino in caso contrario. Tale emendamento sarà applicabile per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2013, con applicazione anticipata consentita.
- In data 17 maggio 2012 lo IASB ha emesso un emendamento allo **IAS 32 – Strumenti Finanziari: esposizione nel bilancio** per chiarire che le imposte dirette sulle distribuzioni ai possessori di strumenti di capitale e sui costi di transazione sugli strumenti di capitale seguono le regole dello IAS 12. Tale emendamento sarà applicabile per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2013, con applicazione anticipata consentita.
- In data 17 maggio 2012 lo IASB ha emesso un emendamento allo **IAS 34 – Bilanci intermedi**, per chiarire che il totale delle attività per un *reportable segment* dovrà essere riportato solo se tale informazione è regolarmente fornita al *chief operating decision maker* dell'entità e si è verificato un cambiamento materiale nel totale delle attività del segmento rispetto a quanto riportato nell'ultimo bilancio annuale. Tale emendamento sarà applicabile per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2013, con applicazione anticipata consentita.

Infine, lo IASB ha emesso i **seguenti emendamenti**, il cui processo di omologazione da parte dell'Unione europea si è completato entro la data della presente Relazione, ma gli stessi non sono stati adottati in via anticipata dal Gruppo:

- In data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo **IAS 1 – Presentazione del bilancio** che richiede alle imprese di indicare in modo separato le “Altre componenti di conto economico complessivo” che successivamente possono essere riclassificate a conto economico. L'emendamento sarà applicabile dagli esercizi aventi inizio dopo o dal 1° luglio 2012.
- In data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo **IAS 19 – Benefici ai dipendenti** che elimina l'opzione di differire il riconoscimento degli utili e delle perdite attuariali con il metodo del corridoio, richiedendo la presentazione nella situazione patrimoniale e finanziaria del deficit o surplus del fondo, il riconoscimento delle componenti di costo legate alla prestazione lavorativa e gli oneri finanziari netti nel conto economico, ed il riconoscimento degli utili e perdite attuariali che derivano dalla rimisurazione della passività e attività tra gli Altri utili/(perdite) complessivi. Inoltre, il rendimento delle attività incluso tra gli oneri finanziari netti dovrà essere calcolato sulla

base del tasso di sconto della passività e non più del rendimento atteso delle attività. L'emendamento infine, introduce nuove informazioni addizionali da fornire nelle note al bilancio. L'emendamento sarà applicabile dall'esercizio avente inizio dopo o dal 1° gennaio 2013.

Al momento si ritiene che l'adozione di tali modifiche non comporterà effetti significativi sul bilancio del Gruppo.

4. Principali fonti di incertezza per la predisposizione del bilancio consolidato

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

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

- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti e, in genere, delle altre attività finanziarie;
- la quantificazione dei fondi del personale e dei fondi per rischi e oneri;
- le stime e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva;
- le stime e le ipotesi sottostanti la recuperabilità degli avviamenti;
- le stime e le ipotesi sottostanti la recuperabilità del valore delle partecipazioni.

In particolare, la situazione di incertezza causata dalla crisi economica e finanziaria che continua ad interessare anche il mercato immobiliare e quello della intermediazione creditizia ha comportato la necessità di effettuare difficili assunzioni riguardanti l'andamento futuro riflettendosi in un più elevato grado di incertezza di alcune stime di bilancio.

Non è quindi possibile escludere, sulla base delle conoscenze attualmente disponibili, che si possano concretizzare, nei prossimi 12 mesi, risultati diversi dalle stime effettuate e che quindi potrebbero richiedere ulteriori rettifiche, anche significative, al valore contabile degli avviamenti e degli intangibili specifici iscritti in bilancio, con conseguente riduzione del patrimonio della Società e del Gruppo. Quest'ultimo aspetto, così come i precedenti, sarà attentamente monitorato dal Management che ne darà tempestiva informativa al mercato.

ritenuto di incrementare il tasso di sconto per prevedere un *premium risk* più elevato rispetto a quello utilizzato per il bilancio al 31 dicembre 2011. Il tasso di attualizzazione utilizzato risulta pertanto pari a 16,65% per la CGU Technical Services (Gruppo Abaco) e a 14,15% per la CGU Tree Real Estate.

I test effettuati hanno confermato la recuperabilità dei valori iscritti ad avviamento.

In considerazione dei risultati del primo semestre 2012, tenuto anche conto delle incertezze implicite nell'elaborazione del Piano Strategico 2012-2015 e quindi degli assunti di base utilizzati per la determinazione del valore recuperabile degli avviamenti, è stata inoltre elaborata una analisi di sensitività sul valore recuperabile degli avviamenti ipotizzando gli effetti del permanere di ritardi nel raggiungimento degli obiettivi del Piano Strategico 2012-2015.

Anche l'analisi di sensitività è stata predisposta in continuità rispetto alla metodologia adottata al 31 dicembre 2011.

Per la CGU Technical Services, la *sensitivity* è stata elaborata assumendo una variazione prospettica dei flussi attesi per il secondo semestre 2012 pari allo scostamento consuntivato rispetto al Piano Strategico 2012-2015 nel primo semestre 2012 e lo slittamento di un anno dei risultati previsti nel Piano per gli esercizi successivi, incluso il flusso sottostante al calcolo del valore terminale e utilizzando, un tasso di sconto che incorporasse un *premium risk* maggiorato come già riportato sopra. Tale analisi ha evidenziato un potenziale *impairment loss* di euro 2,7 milioni, quale differenza tra il valore recuperabile ed il valore di carico dell'avviamento.

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

Per quanto riguarda la CGU Tree Real Estate, la *sensitivity* è stata elaborata ipotizzando ritardi nel raggiungimento degli obiettivi di Piano che si riflettono in un riduzione del 5% dei volumi dei ricavi operativi in tutti gli esercizi del periodo esplicito di Piano e di conseguenza anche nel valore terminale, che determinano una riduzione media annua di EBITDA del 12%. Tale analisi, anch'essa condotta applicando un tasso di sconto che incorporasse un *premium risk* maggiorato come già riportato sopra, ha evidenziato un potenziale *impairment loss* di euro 1,7 milioni, quale differenza tra il valore recuperabile ed il valore di carico dell'avviamento.

Anche in questo caso, le analisi sopra indicate confermano 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 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.

6. Continuità aziendale

Come dettagliato nella relazione sulla gestione, il Gruppo ha consuntivato nel semestre significative perdite prevalentemente imputabili all'andamento del mercato immobiliare e al ritardo nell'implementazione del Piano Strategico 2012-2015 conseguente al protrarsi della definizione degli accordi con gli Istituti di Credito.

A tale riguardo, si ricorda che il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. aveva sviluppato una nuova strategia basata sulla focalizzazione del Gruppo sui servizi immobiliari e in data 7 febbraio 2012 aveva approvato il Piano Strategico 2012-2015 contenente le linee guida per il processo di risanamento del Gruppo.

Come già sopra riportato, in data 9 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione ha poi approvato l'aggiornamento del suddetto Piano al fine di recepire, ad esito delle trattative intercorse con gli Istituti di Credito, l'adeguamento dei dati di partenza dello stesso con i dati consuntivi al 31 dicembre 2011, il mantenimento all'interno del Gruppo della linea "Altri Business" (relativa alla gestione dei non performing loans) e talune modifiche agli aspetti finanziari intervenute a seguito della negoziazione con gli Istituti di Credito. Detto aggiornamento non ha peraltro determinato sostanziali variazioni rispetto al Piano approvato in data 7 febbraio 2012. Tale piano è stato quindi asseverato in data 10 luglio 2012 ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267.

Il Piano così elaborato deve essere ancora attuato, in quanto i ritardi conseguiti sino ad ora sono per lo più imputabili al protrarsi delle trattative per la conclusione dell'accordo di risanamento con gli Istituti di credito. Pur essendo ritenuto ragionevole ed idoneo ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo, non vi è peraltro certezza che nei prossimi esercizi il Gruppo stesso possa realizzare i risultati con le modalità e le tempistiche previste, fattore, questo, che potrebbe anche ripercuotersi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo. Inoltre il raggiungimento dei risultati previsti nel Piano dipende anche dall'andamento di variabili esogene quali il contesto di mercato, che non presenta ancora segnali di ripresa, particolarmente nel settore immobiliare, ancora fortemente penalizzato dalla rigidità del sistema creditizio e dalle recenti modifiche normative introdotte in tema di imposizione fiscale.

In data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di euro 32.000.000,00.

In data 27 luglio 2012 l'Accordo di Risanamento è stato sottoscritto da tutti gli Istituti di Credito ed è oggi divenuto efficace a seguito dell'avveramento di tutte le condizioni sospensive.

Sulla base della delega attribuita all'Assemblea del 14 marzo, in data odierna il consiglio di Amministrazione ha deliberato di aumentare il capitale per euro 26 milioni da riservare a Marfin S.r.l. (Gruppo Marcegaglia) per euro 22 milioni e ad Acosta S.r.l. per euro 4 milioni. Tali investitori hanno integralmente sottoscritto e liberato in data odierna detto aumento, quanto a euro 7 milioni utilizzando il versamento in conto futuro determinato aumento di capitale precedentemente effettuato per euro 3,5 milioni ciascuno e quanto ai restanti euro 19 milioni per cassa.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre deliberato di aumentare ulteriormente il capitale sociale a pagamento per un importo complessivo di 6 milioni di euro da offrire in opzione agli aventi diritto. Tale aumento risulta interamente garantito.

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

Infine, sempre nell'ottica del programma di ristrutturazione previsto nel Piano Strategico, in data 3 aprile 2012 l'Assemblea dei Soci delle tre società del Gruppo Abaco ha deliberato in merito all'approvazione del progetto di fusione per incorporazione di Abaco Team Facility Management S.r.l. e di Abaco Team Sistemi S.r.l. in Abaco Servizi S.r.l.

Sulla base di quanto sopra riportato, gli Amministratori ritengono che il Gruppo disponga di mezzi patrimoniali e finanziari tali da continuare la propria operatività in un prevedibile futuro ed hanno pertanto predisposto la presente relazione nel presupposto della continuità aziendale. Permangono peraltro le incertezze legate al difficile contesto di mercato di riferimento in cui opera il Gruppo, e alla realizzazione di quanto previsto nel Piano Strategico secondo le modalità e le tempistiche ipotizzate. Nel contesto descritto sopra, tali incertezze non si ritengono significative o tali da ingenerare dubbi sulla continuità aziendale.

Tale determinazione è naturalmente frutto di un giudizio soggettivo che ha tenuto conto del grado di probabilità di avveramento degli eventi e delle incertezze sopra evidenziati.

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

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

7. Posizione finanziaria netta consolidata e della Società e analisi indebitamento finanziario

Di seguito viene fornita la composizione della **posizione finanziaria netta consolidata** così come richiesta dalla comunicazione Consob del 28 luglio 2006 evidenziando l'indebitamento finanziario netto corrente e non corrente del Gruppo. Per l'analisi delle variazioni della posizione finanziaria netta intervenute nell'esercizio si rimanda alla relazione sulla gestione nella sezione di commento alla struttura patrimoniale e finanziaria netta di Gruppo.

| (Dati in migliaia di Euro) | 30.06.2012 | 31.12.2011 |
|--|-------------------|-------------------|
| Cassa | 21 | 20 |
| Depositi bancari e postali | 2.096 | 1.921 |
| Titoli e attività finanziarie correnti | 821 | 625 |
| Liquidità | 2.938 | 2.566 |
| Debiti verso banche | -1.049 | -27 |
| Debiti e passività finanziarie correnti | 0 | -3 |
| Indebitamento finanziario corrente | -1.049 | -31 |
| Posizione finanziaria netta corrente | 1.889 | 2.535 |
| Debiti verso banche | -88.883 | -89.419 |
| Debiti e passività finanziarie non correnti | - | - |
| Indebitamento finanziario non corrente | -88.883 | -89.419 |
| Posizione finanziaria netta | -86.994 | -86.884 |
| Posizione finanziaria netta discontinued operations | -60.857 | -62.244 |

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

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

Di seguito si espone la posizione finanziaria netta della Capogruppo:

| (Dati in migliaia di Euro) | 30.06.2012 | 31.12.2011 |
|--|-------------------|-------------------|
| Cassa | 1 | 1 |
| Depositi bancari e postali | 160 | 229 |
| Liquidità | 161 | 230 |
| Debiti verso banche | -603 | 0 |
| Debiti e passività finanziarie correnti | -8.885 | -14.190 |
| Indebitamento finanziario corrente | -9.488 | -14.190 |
| Posizione finanziaria netta corrente | -9.327 | -13.960 |
| Debiti verso banche | -65.925 | -66.307 |
| Indebitamento finanziario non corrente | -65.925 | -66.307 |
| Posizione finanziaria netta | -75.252 | -80.267 |
| Posizione finanziaria netta discontinued operations | -23.886 | -23.587 |

La posizione finanziaria netta della Società evidenzia un saldo negativo di euro 75.252 mila, in diminuzione di euro 5.015 mila rispetto ad euro 80.267 mila del 31 dicembre 2011, principalmente a seguito del versamento ricevuto in data 7 febbraio 2012 dai soci Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. per complessivi euro 7 milioni a titolo di conto futuro aumento di capitale al netto dell'assorbimento operativo di liquidità derivante dal risultato negativo del periodo.

Si ricorda inoltre che quanto pagato per l'acquisizione del 48% di Tree Real Estate S.r.l. (euro 2.452 mila) e per l'acquisizione dei marchi Professionecasa e Grimaldi Franchising e relativi domini (euro 2,4 milioni iva inclusa) è stato compensato riducendo il debito finanziario corrente verso Gabetti Agency.

La posizione finanziaria netta delle discontinued operations include il finanziamento passivo verso la società La Gaiana S.p.A. che sarà estinto nell'ambito del processo di separazione e cessione della BU Investment.

- **Covenants**

Nel complesso degli accordi del Gruppo con gli Istituti di credito, alla data della presente relazione non vi sono *covenants*, *negative pledges* o altre clausole sull'indebitamento del Gruppo che siano stati violati e che possano limitare l'utilizzo delle risorse finanziarie disponibili.

8. Dividendi

Nel semestre in esame non sono stati pagati dividendi da parte dell'emittente.

9. Imposte

I principali componenti delle imposte sul reddito nel conto economico sono:

(dati in migliaia di Euro)

| | 01.01.2012 | 01.01.2011 |
|---|-------------------|------------|
| | 30.06.2012 | 30.06.2011 |
| - Imposte correnti | 184 | 251 |
| - Imposte differite | 31 | 134 |
| Totale imposte sul reddito nel conto economico consolidato | 215 | 385 |

Prudenzialmente, in attesa che si realizzi il recupero di redditività del Gruppo, non sono state iscritte imposte differite attive per euro 2,9 milioni, principalmente riferite alle perdite fiscali, agli interessi passivi indeducibili e agli accantonamenti a fondi rischi.

Per quanto riguarda le attività fiscali differite, il decremento del periodo pari a euro 812 mila è attribuibile prevalentemente a svalutazione crediti e fondo rischi ed oneri. La recuperabilità delle attività fiscali differite è basata sui risultati attesi riflessi nei piani delle società.

Le passività fiscali differite si incrementano di euro 2.905 rispetto al 31 dicembre 2011, principalmente a seguito dell'iscrizione dell'effetto fiscale differito sulla quota di differenziale prezzo derivante dall'acquisizione della partecipazione Tree Real Estate allocato all'attività intangibile denominata "Rete commerciale in franchising".

10. Informativa di settore

L'informativa per settore di attività viene presentata secondo quanto richiesto dall'IFRS 8 "Segmenti operativi". Lo schema di informativa è costituito dai settori di attività e riflette la struttura organizzativa interna e il sistema di reporting aziendale.

Il Piano Strategico 2012-2015 prevede la dismissione della linea di business "Investment & Property" funzionale al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo e la focalizzazione sulle linee di business Agency (comprensiva dell'attività di intermediazione immobiliare in franchising) e Technical Services.

Il Gruppo opera pertanto nei seguenti segmenti di business:

- Agency - intermediazione immobiliare Retail (tramite reti in franchising), Corporate, Fractioning & Building e Luxury nel settore degli immobili di prestigio con il marchio “Santandrea” (tramite rete diretta);
- Technical Services - servizi di consulenza ad alto valore aggiunto in ambito immobiliare, valutazioni, due diligence tecniche, urbanistiche ed ambientali, ricognizioni, censimenti e regolarizzazioni, attività di facility e servizi di information technology;

e nella linea “Altri Business”, non-core per il Gruppo, finalizzata a rimborsare il debito alla stessa allocato.

Le tabelle seguenti presentano le informazioni sui ricavi e risultati economici riguardanti i segmenti di business del Gruppo per i periodi chiusi rispettivamente al 30 giugno 2012 e al 30 giugno 2011, opportunamente riclassificati per recepire le modifiche di cui sopra.

| Giugno 2012 (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 (1) | 9.804 | 5.898 | 343 | 16.045 | | 16.045 | (118) | 15.927 | |
| Ricavi da altri segmenti | 28 | 1.087 | | 1.115 | | 1.115 | (1.115) | 0 | 1 |
| Ebitda di segmento | (49) | (310) | (184) | (543) | (2.512) | (3.055) | (2.739) | (5.794) | |
| Ammortamenti | | | | | (916) | (916) | (846) | (1.762) | |
| Accantonamenti | | | | | (962) | (962) | 921 | (41) | |
| Svalutazioni | | | | | (2.556) | (2.556) | 2.556 | 0 | |
| Proventi ed oneri da partecipazioni | | | | | (5) | (5) | 0 | (5) | |
| Proventi finanziari | | | | | 74 | 74 | 200 | 274 | |
| Oneri finanziari | | | | | (567) | (567) | (85) | (652) | |
| Imposte | | | | | (215) | (215) | 0 | (215) | |
| Attività destinate alla dismissione (Utile) perdita dell'esercizio di comp. terzi | | | | | (1.812) | (1.812) | (7) | (1.819) | |
| Risultato Netto | | | | | 66 | 66 | 0 | 66 | |
| Risultato Netto | | | | | | (9.948) | 0 | (9.948) | |
| Valore delle attività di segmento | 51.737 | 9.090 | 10.053 | 70.880 | 106.539 | 177.419 | | 177.419 | |

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

Agency - Ricavi per provvigioni retrocesse dall'investment relativi alla vendita d'immobili del gruppo (-Euro 28 mila).

Technical services - Ricavi per valutazioni tecniche (-Euro 192 mila), per certificazioni energetiche (-Euro 5 mila), per servizi corporate (-Euro 665 mila) e per Treeplat (-Euro 225 mila).

Altri business - Proventi finanziari relativi alla gestione del portafoglio crediti NFL (-Euro 200 mila)

Costi comuni non allocati - Ricavi servizi corporate inseriti a rettifica dei costi (+Euro 81 mila)

| Giugno 2011 (valori in migliaia euro) | AGENCY | TECHNICAL SERVICES | ALTRI BUSINESS | TOTALE PER SEGMENTI | COSTI COMUNI NON ALLOCATI | TOTALE GENERALE GESTIONALE |
|---|---------------|--------------------|----------------|---------------------|---------------------------|----------------------------|
| Ricavi da clienti esterni | 11.260 | 6.756 | 1.558 | 19.574 | | 19.574 |
| Ricavi da altri segmenti | 30 | 1.152 | | 1.182 | | 1.182 |
| Ebitda di segmento | 950 | 54 | 882 | 1.886 | (2.509) | (623) |
| Ammortamenti | | | | | (933) | (933) |
| Accantonamenti | | | | | (1.371) | (1.371) |
| Svalutazioni | | | | | (1.785) | (1.785) |
| Proventi ed oneri da partecipazioni | | | | | (4.981) | (4.981) |
| Proventi finanziari | | | | | 139 | 139 |
| Oneri finanziari | | | | | (2.006) | (2.006) |
| Imposte | | | | | (385) | (385) |
| Attività destinate alla dismissione (Utile) perdita dell'esercizio di comp. terzi | | | | | (2.393) | (2.393) |
| | | | | | 270 | 270 |
| Risultato Netto | | | | | | (14.068) |
| Valore delle attività di segmento | 40.705 | 13.732 | 12.307 | 66.744 | 128.726 | 195.470 |

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

11. Immobilizzazioni materiali ed immateriali

Nel corso del primo semestre la voce immobilizzazioni materiali è sostanzialmente allineata al valore al 31 dicembre 2011, al netto della quota di ammortamento del periodo pari ad euro 207 mila.

L'incremento delle immobilizzazioni immateriali è principalmente legato all'acquisizione del 48% di Tree Real Estate che ha comportato la rilevazione di un maggior avviamento allocato su questa business unit pari ad euro 13,6 milioni.

Nell'ambito dell'operazione di acquisizione della partecipazione di Tree Real Estate sono stati anche acquisiti i marchi Professionecasa e Grimaldi per un corrispettivo pari ad euro 2 milioni.

L'ammortamento del periodo, incluso l'ammortamento dell'intangibile riconosciuto in sede di Business Combination come precedentemente descritto al paragrafo "Operazioni straordinarie avvenute nel semestre", risulta pari ad euro 1,5 milioni.

12. Crediti commerciali ed altri crediti a lungo termine

L'intero importo di euro 5.062 mila si riferisce a crediti verso Tree Finance Agency S.r.l. il cui rimborso è contrattualmente previsto a partire dal 31 dicembre 2017.

L'importo è già stato rettificato dell'effetto attualizzazione per un importo pari ad euro 860 mila.

13. Crediti commerciali e altri crediti a breve termine

La voce è così composta:

| | 30.06.2012 | 31.12.2011 |
|--|---------------|---------------|
| Crediti verso clienti | 23.838 | 26.763 |
| Crediti per fatture da emettere | 4.862 | 7.515 |
| Fondo svalutazione crediti | -7.832 | -8.480 |
| Crediti tributari | 1.178 | 1.353 |
| Altri crediti a breve termine | 2.883 | 2.481 |
| Totale crediti commerciali ed altri crediti a b/t | 24.929 | 29.632 |

Tra gli altri crediti a breve termine sono inclusi risconti per euro 842 mila relativi a consulenze legate agli aumenti di capitale che saranno imputati a riduzione del patrimonio netto quali costi di transazione al perfezionamento degli aumenti.

14. Crediti finanziari a breve termine

L'ammontare dei crediti finanziari a breve termine è dovuto essenzialmente ai crediti residui a breve relativi ai mutui e leasing erogati dalla Società per il residuo importo di euro 7.779 mila.

15. Attività/Passività possedute per la vendita e Utili/Perdite derivanti da Attività/Passività possedute per la vendita

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

| | 30.06.2012 | 31.12.2011 |
|---|---------------|----------------|
| Settore Retail | 144 | 372 |
| BU Investment | 93.452 | 97.287 |
| Tree Finance | - | 11.763 |
| Totale attività possedute per la vendita | 93.596 | 109.422 |

| | 30.06.2012 | 31.12.2011 |
|--|---------------|---------------|
| Settore Retail | 653 | 611 |
| BU Investment | 66.437 | 68.290 |
| Tree Finance | - | 1.008 |
| Totale passività possedute per la vendita | 67.090 | 69.909 |

Come già riportato in precedenza le linee guida del nuovo Piano Strategico 2012-2015 prevedono la dismissione della "BU Investment" (che include il settore Investment & Development).

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

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

Le attività/passività nette possedute per la vendita relative a Tree Finance sono state oggetto di cessione in data 8 febbraio 2012. Si rimanda per maggiori dettagli a quanto riportato nel paragrafo "Operazioni straordinarie avvenute nel semestre".

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

ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE

| | Settore retail | | BU Investment | | Tree Finance | |
|---|----------------|------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| | 30.06.2012 | 31.12.2011 | 30.06.2012 | 31.12.2011 | 30.06.2012 | 31.12.2011 |
| Investimenti immobiliari | 0 | 0 | 14.217 | 15.086 | 0 | 0 |
| Immobilizzazioni materiali | 0 | 0 | 189 | 194 | 0 | 0 |
| Immobilizzazioni immateriali | 0 | 0 | 4.327 | 4.381 | 0 | 0 |
| Partecipazioni | 0 | 0 | 3.846 | 3.994 | 0 | 7.542 |
| Altri titoli a lungo termine | 0 | 0 | 586 | 974 | 0 | 0 |
| Attività fiscali differite | 0 | 0 | 58 | 70 | 0 | 0 |
| Altre attività a lungo termine | 65 | 66 | 11 | 26 | 0 | 0 |
| Totale attività non correnti | 65 | 66 | 23.234 | 24.725 | 0 | 7.542 |
| Rimanenze | 0 | 0 | 65.445 | 67.114 | 0 | 0 |
| Crediti commerciali e altri crediti a breve termine | 79 | 306 | 3.644 | 3.804 | 0 | 344 |
| Altri crediti finanziari a breve termine | 0 | 0 | 269 | 269 | 0 | 3.877 |
| Cassa, disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti | 0 | 0 | 861 | 1.375 | 0 | 0 |
| Totale attività correnti | 79 | 306 | 70.219 | 72.562 | 0 | 4.221 |
| Totale attivo | 144 | 372 | 93.452 | 97.287 | 0 | 11.763 |

PASSIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE

| | Settore retail | | BU Investment | | Tree Finance | |
|--|----------------|------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| | 30.06.2012 | 31.12.2011 | 30.06.2012 | 31.12.2011 | 30.06.2012 | 31.12.2011 |
| Debiti finanziari a lungo termine | 0 | 0 | 61.239 | 63.034 | 0 | 0 |
| Passività fiscali differite | 0 | 0 | 529 | 567 | 0 | 0 |
| Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro | 0 | 0 | 180 | 172 | 0 | 0 |
| Totale passività non correnti | 0 | 0 | 61.948 | 63.773 | 0 | 0 |
| Debiti commerciali e altre passività a breve termine | 230 | 237 | 4.010 | 3.872 | 0 | 1.008 |
| Debiti finanziari a breve termine | | 0 | 479 | 585 | 0 | 0 |
| Fondi rischi ed oneri | 423 | 374 | 0 | 60 | 0 | 0 |
| Totale passività correnti | 653 | 611 | 4.489 | 4.517 | 0 | 1.008 |
| Totale passivo | 653 | 611 | 66.437 | 68.290 | 0 | 1.008 |

Le variazioni più significative si riferiscono alle voci “investimenti immobiliari” e “rimanenze”, le cui informazioni di dettaglio sono riportate di seguito nel paragrafo dedicato al “portafoglio immobiliare”

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

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA BU INVESTMENT

| | BU Investment | |
|---|----------------|----------------|
| | 30.06.2012 | 31.12.2011 |
| Cassa | 3 | 4 |
| Depositi bancari e postali | 857 | 1.371 |
| Titoli e attività finanziarie correnti | 1 | 1 |
| Liquidità | 861 | 1.376 |
| Debiti verso banche | -479 | -585 |
| Indebitamento finanziario corrente | -479 | -585 |
| Posizione finanziaria netta corrente | 382 | 790 |
| Debiti verso banche | -61.239 | -63.034 |
| Indebitamento finanziario non corrente | -61.239 | -63.034 |
| Posizione finanziaria netta | -60.857 | -62.244 |

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

I risultati delle attività/passività possedute per la vendita sono esposti nella presente relazione nella voce Utili e perdite derivante da attività/passività possedute per la vendita. Tale esposizione è coerentemente proposta anche per il comparativo al 30 giugno 2011.

Al 30 giugno 2012 il risultato delle attività/passività possedute per la vendita è negativo e pari ad euro 1.819 mila ed è integralmente ascrivibile ai risultati della “BU Investment”, così come il valore comparativo 2011.

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

Utili e perdite derivante da attività/passività possedute per la vendita

| | BU Investment | |
|--|--------------------------|--------------------------|
| | 01.01.2012 30.06.2012 | 01.01.2011 30.06.2011 |
| Ricavi | 2.064 | 5.236 |
| Altri proventi | 389 | 503 |
| Totale valore della produzione | 2.453 | 5.739 |
| Variazione nelle rimanenze | 1.951 | 4.828 |
| Costo del personale | 469 | 559 |
| Ammortamenti e svalutazioni | 70 | 170 |
| Costi per servizi | 751 | 865 |
| Altri costi operativi | 354 | 435 |
| Totale costi della produzione | 3.595 | 6.857 |
| Risultato operativo | -1.142 | -1.118 |
| Risultato della gestione finanziaria | -598 | -1.388 |
| Risultato netto di società valutate ad equity | -34 | 2 |
| Risultato prima delle Imposte | -1.775 | -2.504 |
| Imposte sul reddito | -43 | -25 |
| Risultato Netto delle attività possedute per la vendita | -1.819 | -2.528 |

Portafoglio immobiliare

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

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

| (€/1000) | | | | | | |
|--|--------------------------------|---------------------|----------------------------------|---|---------------------|---|
| Categoria | Valore contabile al 30/06/2012 | di cui Residenziale | Criterio di Contabilizzazione | Valore di Mercato alla data della relazione | Data ultima Perizia | Note |
| Progetti di sviluppo | | | | | | |
| | | | Minor valore tra costo e mercato | | | |
| Milano Via Quaranta 40 | 14.754 | - | | 16.073 | 23/02/2011 | |
| Olbia Località Murta Maria MY1 | 22.841 | 19.990 | | 27.763 | 23/02/2011 | |
| Olbia Località Murta Maria MY2 | 5.024 | - | | 4.900 | 23/02/2011 | |
| Sant'Angelo in Lizzola | 1.771 | - | | 1.900 | 23/02/2011 | |
| Dubai XLT | 3.189 | - | | 3.189 | 10/03/2011 | Utilizzato il cambio del 1€= |
| Totale progetti di sviluppo | 47.579 | 19.990 | - | 53.825 | | |
| Investimenti Immobiliari | | | | | | |
| | | | Fair value (IAS 40) | | | |
| Udine Via Caccia | 510 | 493 | | 517 | 23/02/2011 | |
| Milano Via Murat | 455 | 385 | | 460 | 23/02/2011 | |
| Genova Via XX Settembre | 1.999 | - | | 3.100 | 23/02/2011 | |
| Genova Via Maddaloni/Via Ferruccio | 2.176 | 1.250 | | 3.159 | 23/02/2011 | |
| Genova Via Ayroli | 369 | 369 | | 444 | 23/02/2011 | |
| Genova Piazza Remondini | 3.025 | 2.434 | | 3.740 | 23/02/2011 | |
| Genova via Biglia | - | - | | - | | |
| Genova Via Corsica | 4.012 | - | | 4.887 | 23/02/2011 | |
| Genova Via Pisa | - | - | | - | | |
| Genova Piazza Alessi | 64 | - | | 90 | 23/02/2011 | |
| Roma Loc. Casal Monastero | 1.177 | - | | 1.180 | 23/02/2011 | |
| Timisoara (Romania) | 429 | - | | 475 | 23/02/2011 | Utilizzato il cambio del 1€= 4,4513 Lei |
| Totale investimenti immobiliari | 14.216 | 4.931 | - | 17.577 | | |

Nota 1. I valori di perizia riferiti ai progetti di Olbia Località Murta Maria MY2 e Sant'Angelo in Lizzola sono stati determinati dal valutatore con il metodo del Discounted Cash Flow applicato ai flussi di cassa netti previsti in base ai Progetti. Il book value include alcuni costi incorsi nel 2012 e previsti fra i costi del Progetto. Pertanto applicando la medesima metodologia valutativa applicata dall'esperto ai flussi previsti di progetto escludendo i costi già incorsi al 30 giugno 2012, il valore di mercato sarebbe stato pari ad Euro 5,7 milioni relativamente al Progetto di Olbia Località Murta Maria MY2 e ad Euro 2 milioni relativamente al Progetto di Sant'Angelo in Lizzola.

| Categoria | Valore contabile al 30/06/2012 | di cui Residenziale | Criterio di Contabilizzazione | Valore di Mercato alla data della relazione | Data ultima Perizia | Note |
|--|--------------------------------|---------------------|----------------------------------|---|---------------------|------|
| Immobili per Trading | | | | | | |
| Roma Via Baldissera 42/Via Cugia 7 | 498 | 498 | Minor valore tra costo e mercato | | | |
| Milano Via Murat | 1.396 | 1.166 | | 1.549 | 23/02/2011 | |
| Varese Monte Tabor | 2.223 | 2.108 | | 2.383 | 23/02/2011 | |
| Bologna Via Larga | 66 | - | | 90 | 23/02/2011 | |
| Bologna Via Imerio | 9 | - | | 40 | 23/02/2011 | |
| Rescaldina | 1.812 | 260 | | 2.181 | 23/02/2011 | |
| Udine via Caccia | 8 | - | | 10 | 23/02/2011 | |
| Biella Via Gramsci | 91 | - | | 92 | 23/02/2011 | |
| Isola Piana (CA) | 48 | 48 | | 130 | 23/02/2011 | |
| Apostoli Real Estate Via Pietrapiana | 3.893 | 3.893 | | 4.030 | 23/02/2001 | |
| Firenze Via Pietrapiana/Via del Popolo | 1.913 | - | | 2.103 | 23/02/2011 | |
| Progetto Venice (immobili sparsi) | 308 | 113 | | 420 | 23/02/2011 | |
| Progetto IR2 (immobili sparsi) | 18 | - | | 20 | 23/02/2011 | |
| Progetto Global Alfa (immobili sparsi) | 5.560 | 3.047 | | 5.720 | 23/02/2011 | |
| Totale immobili per trading | 17.843 | 11.133 | - | 18.768 | | |
| Altre | | | | | | |
| Vigevano Via Della Gioia | 1 | | Minor valore tra costo e mercato | | | |
| Cameri Via Matteotti | 43 | | | | | |
| Isola Piana (posti barca) | 22 | | | | | |
| Totale Altre | 66 | - | - | - | | |

Si precisa che i valori di perizia fanno riferimento a quanto elaborato da REAG Spa nel mese di febbraio 2011; come già indicato nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2011, si è ritenuto di non procedere all'aggiornamento di tali valori in quanto gli immobili in portafoglio saranno oggetto di prossima dismissione nell'ambito delle azioni previste dal Piano Strategico approvato in data 7 febbraio 2012 a valori sostanzialmente allineati al loro *fair value*.

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

| (€/1000) | | | | | | |
|---|--------------------------------|------------|--------------|--------------|---------------|--------------------------------|
| Categoria | Valore contabile al 30/06/2012 | Incrementi | Decrementi | Svalutazioni | Rivalutazioni | Valore contabile al 31-12-2011 |
| Progetti di sviluppo | | | | | | |
| Milano Via Quaranta 40 | 14.754 | 29 | 155 | - | - | 14.880 |
| Olbia Località Murta Maria MY1 | 22.841 | - | 170 | - | - | 23.011 |
| Olbia Località Murta Maria MY2 | 5.024 | 1 | - | - | - | 5.023 |
| Sant'Angelo in Lizzola | 1.771 | 20 | - | - | - | 1.751 |
| Dubai * | 3.189 | - | - | - | 86 | 3.103 |
| Totale progetti di sviluppo | 47.579 | 50 | 325 | - | 86 | 47.768 |
| Investimenti Immobiliari | | | | | | |
| Udine Via Caccia | 510 | - | - | - | - | 510 |
| Milano Via Murat | 455 | - | - | - | - | 455 |
| Genova Via XX Settembre | 1.999 | - | - | - | - | 1.999 |
| Genova Via Maddaloni/Via Ferruccio | 2.176 | - | 225 | - | - | 2.401 |
| Genova Via Ayroli | 369 | - | - | - | - | 369 |
| Genova Piazza Remondini | 3.025 | - | 622 | - | - | 3.647 |
| Genova Via Corsica | 4.012 | - | - | - | - | 4.012 |
| Genova Piazza Alessi | 64 | - | - | - | - | 64 |
| Roma Loc. Casal Monastero | 1.177 | - | - | - | - | 1.177 |
| Timisoara (Romania) | 429 | - | - | 23 | - | 452 |
| Totale investimenti immobiliari | 14.216 | - | 847 | 23 | - | 15.086 |
| Immobili per Trading | | | | | | |
| Roma Via Baldissera 42/Via Cugia 7 | 498 | - | - | - | - | 498 |
| Milano Via Murat | 1.396 | - | - | - | - | 1.396 |
| Varese Monte Tabor | 2.223 | - | 290 | - | - | 2.513 |
| Bologna Via Larga | 66 | - | - | - | - | 66 |
| Bologna Via Imerio | 9 | - | - | - | - | 9 |
| Rescaldina | 1.812 | - | 11 | - | - | 1.823 |
| Udine via Caccia | 8 | - | - | - | - | 8 |
| Biella Via Gramsci | 91 | - | - | - | - | 91 |
| Isola Piana (CA) | 48 | - | - | - | - | 48 |
| Apostoli R.Estate Firenze V.Pietrapiana | 3.893 | - | - | - | - | 3.893 |
| Firenze Via Pietrapiana/Via del Popolo | 1.913 | - | 1.180 | - | - | 3.093 |
| Progetto Venice (immobili sparsi) | 308 | - | - | - | - | 308 |
| Progetto IR2 (immobili sparsi) | 18 | - | - | - | - | 18 |
| Progetto Global Alfa (immobili sparsi) | 5.560 | - | - | - | - | 5.560 |
| Totale immobili per trading | 17.843 | - | 1.481 | - | - | 19.324 |
| Altre | | | | | | |
| Vigevano Via Della Gioia | 1 | - | - | - | - | 1 |
| Cameri Via Matteotti | 43 | - | - | 1 | - | 44 |
| Isola Piana (posti barca) | 22 | - | - | - | - | 22 |
| Totale Altre | 66 | - | - | 1 | - | 67 |
| Totale Complessivo | 79.704 | 50 | 2.653 | 24 | 86 | 82.245 |

Investimenti immobiliari

La voce investimenti immobiliari, con un importo pari ad euro 14.216 mila, comprende terreni e fabbricati della società La Gaiana S.p.A. per euro 12.610 mila, fabbricati (n. 8 unità immobiliari) della società Abaco Servizi S.r.l. per euro 1.177 mila e fabbricati della società Residential Incipit per l'importo di euro 429 mila. Il *fair value* degli investimenti immobiliari si basa su prezzi di mercato relativi a transazioni per immobili simili. Al 30 giugno 2012, alla luce dell'operazione che prevede la dismissione degli asset immobiliari a valori allineati ai loro *fair value*, gli Amministratori non hanno rilevato perdite di valore.

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

| (€/1000) | | | | |
|---|-----------------|---------------------|----------------------------------|-------------------|
| Categoria | Canoni riscossi | di cui residenziale | % rendimento su Valore Contabile | Debito Ipotecario |
| Investimenti Immobiliari | | | | |
| Udine Via Caccia (a) | 10 | 10 | 3,92 | |
| Milano Via Murat (b) | 4 | 4 | 1,76 | |
| Genova Via XX Settembre (c) | 9 | | 0,90 | 1.809 |
| Genova Via Maddaloni/Via Ferruccio (d) | 35 | 5 | 3,22 | 1.889 |
| Genova Via Ayroli | 1 | 1 | 0,54 | |
| Genova Piazza Remondini (e) | 29 | 10 | 1,92 | 2.339 |
| Genova Via Corsica (f) | 39 | | 1,94 | 3.500 |
| Roma Loc. Casal Monastero | 18 | | 3,06 | |
| Totale investimenti immobiliari | 145 | 30 | | 9.537 |
| (d) Rientrano nel piano di disinvestimento per cui all'avvicinarsi della scadenza vengono liberati, sui venduti in corso d'anno sono stati riscossi canoni di locazione per | 1 | 1 | | |
| (e) Rientrano nel piano di disinvestimento per cui all'avvicinarsi della scadenza vengono liberati, sui venduti in corso d'anno sono stati riscossi canoni di locazione per | 1 | 1 | | |
| | 2 | 2 | | |

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

Progetti di sviluppo (voce RIMANENZE)

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

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

Al 30 giugno 2012 la voce è pari ad euro 47.579 mila ed è composta:

- per euro 22.841 mila dal valore dei due terreni edificabili e degli immobili edificati in zona **MURTA MARIA (OLBIA)** acquistati dalla società **MYRSINE SRL**.

Trattasi di uno sviluppo residenziale/turistico di circa 8.820 mq commerciali, costituito da 7 lotti per un totale di 133 unità abitative di cui già costruite n. 101 (delle quali n. 23 già rogiate), con

Ricavi di vendita: al 30 giugno 2012 la società ha raccolto prenotazioni pari a circa il 30% delle unità abitative, sottoscrivendo rogiti per n.23 di esse.

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

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

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

Copertura finanziaria: l'investimento è in parte finanziato da linea di credito per un importo pari a circa **euro 26,2 milioni**, di cui 22,2 milioni già erogati (dei quali 3,2 milioni già rimborsati). Tuttavia il ritardo accumulato nella fase iniziale dell'operazione dovuto al tardivo rilascio da parte delle autorità locali dei permessi ad eseguire le necessarie varianti progettuali, ha generato un conseguente ritardo nell'avvio dei lavori di costruzione e per tale motivo, anche la fase di tiraggio della linea di credito principale è stata oggetto di proroga nell'ambito degli accordi con le banche.

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

- per euro 5.024 mila dai costi inerenti all'acquisto e all'inizio della progettazione per lo sviluppo di un'area sita in **OLBIA IN LOCALITA' MURTA MARIA** effettuati dalla società **MYRSINE 2 S.r.l.**

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

Rischio di mercato: il progetto prevede la costruzione di unità immobiliari di tipo turistico di tipologia diversa rispetto a Myrsine, comunque rivolte ad una fascia di clientela medio-alta; per tali ragioni il rischio di mercato inteso come possibilità di invenduto dovrebbe essere anch'esso contenuto.

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

- dal lato costi i preventivi con le aziende fornitrici dei servizi per la realizzazione delle opere di costruzione sono a prezzo predeterminato e quindi non c'è l'alea della variazione dei costi durante la fase di costruzione;
- dal lato dei ricavi, sulla base dell'esperienza di Myrsine e della rivisitazione del progetto, i prezzi di vendita inizialmente scontati daranno impulso alle vendite nella fase di start-up.

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

➤ per euro 14.754 mila dal valore dei lavori di trasformazione di un ex opificio in locali commerciali dell'**IMMOBILE DI MILANO, VIA QUARANTA** effettuati dalla società **CIFIN S.p.A.**

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

Ricavi di vendita: Al 30 giugno 2012 la società ha sottoscritto contratti definitivi pari a circa il 20% delle unità immobiliari . Al fine di incrementare l'interesse per il prodotto attraverso l'affluenza di diversi visitatori, sono stati organizzati degli eventi espositivi nei loft, l'ultimo dei quali, nel mese di aprile del 2012, ha visto la partecipazione di numerose aziende che hanno promosso i loro articoli di design in un contesto esaltato dalle opere di diversi artisti.

Rischio di mercato: il progetto prevede la costruzione di unità immobiliari di diverse dimensioni e caratteristiche per rispondere alle esigenze di diverse tipologie di clientela; anche la scelta di non ultimare alcune unità, è volta ad una maggiore vendibilità. Per tali ragioni,

tenuto conto anche del prezzo di vendita, il rischio di mercato inteso come possibilità di invenduto dovrebbe essere contenuto.

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

- dal lato costi le opere sono state completate, fatta eccezione per la finitura della percentuale di loft di cui sopra;
- dal lato dei ricavi i prezzi di vendita che si prevede di applicare saranno concorrenziali, in quanto in linea con i principali comparables riscontrati in zona.

Copertura finanziaria: l'immobile è stato ultimato a rustico e sono state completate tutte le opere nelle parti comuni; al 30/6/2012 il debito in linea capitale ammonta ad euro 3.582 milioni mentre per la linea IVA è pari ad euro 434 mila. Per il completamento la società ha usufruito di un finanziamento soci.

- per euro 1.771 mila dall'acquisto di un'area fabbricabile in **S. ANGELO IN LIZZOLA (PU)** effettuato dalla società **Sail S.r.l.**

E' prevista la ripresa del cantiere per fine 2012. Per l'ottimizzazione delle necessità di cassa, si è inoltre ipotizzato di "scorporare" il progetto in 5 distinte fasi autonome tra di loro, procedere con la raccolta di proposte vincolanti di acquisto sulla base dei progetti e poi, al raggiungimento di un target minimo di proposte per fase, partire con l'attività edificatoria valutando contemporaneamente anche l'ipotesi di cessione di lotti singoli o gruppi di lotti da edificare.

Copertura finanziaria: al momento non è ancora stata negoziata la linea di credito specifica, e ciò anche in considerazione del fatto che il pagamento dell'area è avvenuto in maniera dilazionata.

- per euro 3.189 mila dai costi per l'acquisto di complessive n. 12 unità immobiliari a destinazione uffici nel distretto di Business Bay, in **Dubai UAE dalla società Trading Vehicle 1 S.r.l.**

Per le unità di XL Tower, in fase di consegna, attualmente sono stati pagati *installments* pari all'80% del valore complessivo d'acquisto. I costi a finire sono già stati stanziati. Il pagamento del saldo con la contestuale intestazione degli immobili si stima nel prossimo mese di ottobre.

Immobili per trading (voce RIMANENZE)

Al 30 giugno 2012 la voce è pari ad euro 17,8 milioni ed è principalmente composta dal portafoglio Global Alfa consistente in un portafoglio immobiliare sparso, principalmente nel nord

Italia, del valore di carico di euro 5,6 milioni e dagli immobili siti in Firenze Via Pietrapiana e Via Martiri del Popolo del valore di carico di euro 5,8 milioni.

ALTRE ATTIVITA' IMMOBILIARI

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

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

Al 30 giugno 2012 risulta in carico il terreno sul quale è previsto uno sviluppo di circa 37.000 mq, di cui 33.000 mq residenziali e 4.000 mq commerciali.

Il valore di carico ammonta a circa euro 7,7 milioni (cambio puntuale del 30/06/12 1€=4,4513 Lei). Il valore di perizia dell'area edificabile è stimato in 8,3 milioni di euro.

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

Il progetto prevede la realizzazione di circa 400 unità abitative suddivise in 4 edifici residenziali. La realizzazione dei lavori potrà essere effettuata, in base alle scelte strategiche, sia per blocchi singoli che in sovrapposizione di fasi. I permessi di costruire sono stati rilasciati nel corso del mese di novembre 2009 e rinnovati nel mese di novembre 2010. Vista l'attuale mancanza di leva finanziaria sul progetto potrebbe essere valutata la possibilità di cedere l'operazione con i permessi approvati (o come asset deal o come share deal) o di trovare un partner costruttore che rilevi quota parte della partecipazione e permetta di procedere con la fase edificatoria.

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

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

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

FATTURATO, REDDITIVITA' E DEBITO ALLOCATO

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

| (€/1000) | | | | | |
|--|--------------------------------|------------------------------|-------------------|---------------|----------------|
| Categoria | Valore contabile al 30/06/2012 | Valore di carico del Venduto | Valore di Vendita | Margine lordo | Debito residuo |
| Progetti di sviluppo | | | | | |
| Milano Via Quaranta 40 | 14.754 | 155 | 162 | 7 | 4.016 |
| Olbia Località Murta Maria MY1 | 22.841 | 169 | 190 | 21 | 18.935 |
| Olbia Località Murta Maria MY2 | 5.024 | | | | 3.200 |
| Sant'Angelo in Lizzola | 1.771 | | | | |
| Dubai * | 3.189 | | | | |
| Totale progetti di sviluppo | 47.579 | 324 | 352 | 28 | 26.151 |
| *i valori rappresentati nel saldo al 30/6/2012 derivano dal tasso applicato al 30/6/2012 | | | | | |
| di 1€= 4,62428 AED | | | | | |
| Investimenti Immobiliari | | | | | |
| Udine Via Caccia | 510 | | | | |
| Milano Via Murat | 455 | | | | |
| Genova Via XX Settembre | 1.999 | | | | 1.809 |
| Genova Via Maddaloni/Via Ferruccio | 2.176 | 226 | 255 | 29 | 1.889 |
| Genova Via Ayroli | 369 | | | | |
| Genova Piazza Remondini | 3.025 | 622 | 748 | 126 | 2.339 |
| Genova Via Corsica | 4.012 | | | | 3.500 |
| Genova Piazza Alessi | 64 | | | | |
| Roma Loc. Casal Monastero | 1.177 | | | | |
| Timisoara (Romania) | 429 | | | | |
| Totale investimenti immobiliari | 14.216 | 848 | 1.003 | 155 | 9.537 |

| (€/1000) | | | | | |
|---|--------------------------------|------------------------------|-------------------|---------------|----------------|
| Categoria | Valore contabile al 30/06/2012 | Valore di carico del Venduto | Valore di Vendita | Margine lordo | Debito residuo |
| Immobili per Trading | | | | | |
| Roma Via Baldissera 42/Via Cugia 7 | 498 | | | | |
| Milano Via Murat | 1.396 | | | | |
| Varese Monte Tabor | 2.223 | 290 | 308 | 18 | |
| Bologna Via Larga | 66 | | | | |
| Bologna Via Irnerio | 9 | | | | |
| Rescaldina | 1.812 | 11 | 8 | | |
| Udine via Caccia | 8 | | | | |
| Biella Via Gramsci | 91 | | | | |
| Isola Piana (CA) | 48 | | | | |
| Apostoli Real Estate | 3.893 | | | | 3.460 |
| Firenze Via Pietrapiana/Via del Popolo | 1.913 | 1.180 | 1.396 | 216 | 1.611 |
| Progetto Venice (immobili sparsi) | 308 | | | | |
| Progetto IR2 (immobili sparsi) | 18 | | | | |
| Progetto Global Alfa (immobili sparsi) | 5.560 | | | | |
| Totale immobili per trading | 17.843 | 1.481 | 1.712 | 234 | 5.071 |
| Altre | | | | | |
| Vigevano Via Della Gioia | 1 | | | | |
| Cameri Via Matteotti | 43 | | | | |
| Isola Piana (posti barca) | 22 | | | | |
| Totale Altre | 66 | | | | |
| *i valori rappresentati nel saldo al 30/06/2012 derivano dal tasso applicato di 1€= AED 4,62428 | | | | | |

INFORMAZIONI RELATIVE A CESSIONI SIGNIFICATIVE DI ASSET

Al 30 giugno 2012 non si segnalano preliminari di vendita che abbiano ad oggetto una quota significativa del portafoglio immobiliare del Gruppo.

16. Prestiti e finanziamenti

Come illustrato nella relazione sulla gestione, in data 9 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato l'aggiornamento del Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo, precedentemente approvato in data 7 febbraio 2012, al fine di recepire ad esito delle trattative intercorse con gli Istituti di Credito l'aggiornamento dei dati di partenza del Piano con i dati consuntivi al 31 dicembre 2011, il mantenimento all'interno del Gruppo della linea "Altri Business" (relativa alla gestione dei *non performing loans*) con modalità e termini tali da non inficiare il processo di risanamento e le modifiche alla Manovra Finanziaria intervenute a seguito della negoziazione con gli Istituti di Credito.

Il Piano Strategico, così modificato, è stato asseverato in data 10 luglio 2012 ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, dai dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini, ritenendolo realizzabile e ragionevole e, pertanto, idoneo ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

L'Accordo di Risanamento sottoscritto con gli Istituti di Credito del Gruppo in data 27 luglio 2012, prevede sostanzialmente il consolidamento del debito per gli interessi maturati al 30 Settembre 2011 e postergati ai sensi del precedente Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione del Debiti e lo riscadenziamento del debito finanziario chirografario consolidato al 31 Dicembre 2018, prevedendo un *decalage* dello stesso in linea con l'evoluzione dei flussi di cassa previsti nel Piano Strategico del Gruppo pur garantendo delle rate minime di rimborso, il mantenimento dei tassi di interesse sull'indebitamento finanziario consolidato in linea con il precedente Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione, un aumento di capitale sociale a pagamento per un importo di 32 milioni di euro, la destinazione di parte dei proventi dell'aumento di capitale alle attività in dismissione (linee Investment & Property) per un ammontare di 6 milioni di euro ed una garanzia di 8 milioni di euro prestata da Gabetti Property Solutions S.p.A. ai creditori bancari delle società che operano nell'area di business Investment & Property.

In data odierna è stato sottoscritto e liberato l'aumento di capitale riservato a Marfin S.r.l. (Gruppo Marcegaglia) per euro 22 milioni e ad Acosta S.r.l per euro 4 milioni.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2012 risulta pari ad euro 87,0 milioni (composto per euro 88,9 milioni da debiti a medio/lungo termine e per euro 2,9 milioni da cassa), in riduzione di euro 0,1 milioni rispetto al 31 dicembre 2011, comprensivo del versamento ricevuto in data 7 febbraio 2012 dai soci Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. per complessivi euro 7 milioni a titolo di conto futuro aumento di capitale al netto di quanto pagato per l'acquisizione del 48% di Tree Real Estate S.r.l. (euro 2,452 milioni) e per l'acquisizione dei marchi Professionecasa e Grimaldi Franchising e relativi domini (euro 2 milioni) e dell'assorbimento operativo di liquidità derivante dal risultato negativo del periodo.

La posizione finanziaria netta delle *discontinued operations* al 30 giugno 2012 è pari ad euro 60,9 milioni, in riduzione di euro 1,4 milioni rispetto al 31 dicembre 2011 principalmente a seguito dei rimborsi effettuati sul debito ipotecario.

Al 30 giugno 2012 le linee di credito concesse dal sistema bancario ammontano complessivamente ad euro 151,8 milioni, in riduzione di euro 2,1 milioni rispetto ad euro 153,9 milioni del 31 dicembre 2011, a seguito del parziale rimborso di finanziamenti ipotecari sottostanti gli immobili dismessi nel periodo.

17. Posizioni debitorie scadute

Con riferimento alle posizioni debitorie scadute, si evidenziano debiti commerciali scaduti relativi alle attività continue per euro 4.203 mila, mentre non risultano debiti tributari, previdenziali e verso dipendenti scaduti.

La capogruppo evidenzia debiti commerciali scaduti per euro 309 mila, mentre non risultano debiti tributari, previdenziali e verso dipendenti scaduti.

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

La fornitura di servizi è regolare.

Ad oggi non risultano debiti bancari scaduti anche a seguito della finalizzazione dell'Accordo di Risanamento.

18. Fondi rischi

La voce fondi rischi ed oneri pari ad euro 2.458 mila si riferisce principalmente a stanziamenti per copertura costi relativi a controversie sostanzialmente riferibili a risoluzioni di rapporti di lavoro dipendente per euro 2.237 mila.

19. Impegni e rischi

La Società ha in essere alcune posizioni in contenzioso relativa a materie di imposta di registro, imposte ipocatastali, Ici, Irpeg e Ilor per le quali i rischi fiscali non sono quantificabili o il contraddittorio è in corso di trattazione. Trattasi nello specifico delle seguenti posizioni:

CIFIN SPA

Agenzia delle Entrate Genova 2.

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

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

Stato: Ricorso CTP e CTR, sentenze favorevoli alla società, pende termine per il ricorso in Cassazione da parte dell'Agenzia delle Entrate.

Maggiori imposte e sanzioni: totale euro 461 mila circa.

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

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS per incorporata LA GAIANA SPA

Nel corso del 2011 sono stati notificati alla società alcuni avvisi di fissazione di udienza in Commissione Tributaria Centrale - Sezione di Genova - relativamente a posizioni contenziose di anni remoti relative ad altre società a suo tempo incorporate, indicate di seguito:

Società Edilizia Mobiliare udienza 29.4.2011 per IRPEG ILOR 1976, 1977, 1978, 1979 (maggiori imposte complessive circa 19.000 euro, oltre ad eventuali altrettante sanzioni). Decisioni non ancora depositate, nonostante il tempo decorso. Per gli esercizi 1976, 1978 e 1979 sono state presentate istanze di definizione liti pendenti, previa effettuazione dei relativi versamenti. Per il 1977 ciò non è stato possibile, stante il valore della lite superiore alla soglia di legge; resta quindi un rischio per imposta IRPEG di euro 15.000 circa, oltre ad altrettante sanzioni (rischio possibile).

Società Ligure Armamento udienza 9.5.2011 per IRPEG ILOR 1974 (maggior IRPEG circa 25.000 euro ed ILOR circa 11.000, oltre ad eventuali altrettante sanzioni): decisione CTC ha confermato le precedenti decisioni di 1° e 2° grado (rischio possibile).

Società Ligure Armamento avviso di istanza di trattazione eventualmente da presentare entro 6 mesi per IRPEG esercizi 1976, 1977, 1978. La mancata presentazione dell'istanza fa estinguere il giudizio in CTC, e passano in giudicato le decisioni della CT di 2° grado. E' stata presentata istanza di definizione liti pendenti per gli esercizi 1977 e 1978, ricorrendone i presupposti, non per il 1976 in quanto il valore della lite supera la soglia di legge; resta quindi un rischio per IRPEG di circa 4.637 (rischio possibile).

PATRIGEST SPA

per incorporate ALSE e ROFER udienza in Commissione Tributaria Centrale - Sezione di Roma - udienza 5.5.2011 per n. 5 vertenze IRPEG ILOR esercizi dal 1976 al 1979. In data 5.5.2011 si sono svolte le relative udienze, di cui 1 con esito favorevole alla società e 4 sfavorevoli. Per le 5 vertenze sono state presentate istanze di definizione liti pendenti; non risultano ancora pervenute le ordinanze della CTC di cessata materia del contendere per intervenuta definizione liti pendenti.

Oltre ai suddetti rischi esistono alcune posizioni passive in contenzioso di natura diversa dalla fiscale i cui rischi sono ritenuti remoti o di importo non significativo.

20. Informativa sulle parti correlate del Gruppo e della Società

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

Si riportano di seguito le informazioni sull'incidenza che le 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 30 giugno 2012 | | | | | | | | |
|---|--------------------|---------------------|-------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------------|------------------|
| | Crediti finanziari | Crediti commerciali | Debiti finanziari | Debiti commerciali | Ricavi | Costi | Proventi finanziari | Oneri finanziari |
| Joint venture | | | | | | | | |
| Padurea Nordulmi S.r.l. | 10 | 107 | - | - | 10 | - | - | - |
| Iside S.r.l. | 259 | - | - | - | 4 | - | - | - |
| Totale Joint venture | 269 | 107 | - | - | 14 | - | - | - |
| Società collegate | | | | | | | | |
| Royal Building S.r.l. | - | 7 | - | - | 5 | - | - | - |
| La Buona Ventura S.r.l. | 26 | - | - | - | - | - | - | - |
| Totale collegate | 26 | 7 | - | - | 5 | - | - | - |
| Società consociate | | | | | | | | |
| Ar.co.graph. S.r.l. | - | 99 | - | - | - | - | - | - |
| Abaco Rent S.r.l. | - | - | - | 5 | - | - | - | - |
| Abaco Team Progetti S.r.l. | 144 | 25 | - | 2 | - | - | 1 | - |
| Marcegaglia Buildtech S.r.l. | - | 192 | - | - | 139 | - | - | - |
| Acosta S.r.l. | - | - | - | - | 3 | - | - | - |
| Warren Real Estate srl | - | - | - | 15 | - | 30 | - | - |
| Sajeve Manuela | - | - | - | - | - | 8 | - | - |
| Totale consociate | 144 | 316 | - | 22 | 142 | 38 | 1 | - |
| TOTALE | 439 | 430 | - | 22 | 161 | 38 | 1 | - |
| Totale Consolidato | 7.811 | 29.991 | 89.932 | 20.253 | 15.927 | 14.163 | 274 | 652 |
| Percentuale su totale Gruppo | 6% | 1% | 0% | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% |

Si riportano infine di seguito le informazioni dell'incidenza che le operazioni con parti correlate hanno sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società capogruppo mediante tabella riepilogativa con il dettaglio dei rapporti economico-patrimoniali.

| (Valori in migliaia di Euro) Situazione al 30 giugno 2012 | | | | | | | | |
|---|--------------------|---------------------|-------------------|--------------------|--------------|--------------|---------------------|------------------|
| | Crediti finanziari | Crediti commerciali | Debiti finanziari | Debiti commerciali | Ricavi | Costi | Proventi finanziari | Oneri finanziari |
| Joint venture | | | | | | | | |
| Totale Joint venture | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Società collegate | | | | | | | | |
| Royal Building S.r.l. | | 7 | | | 5 | | | |
| Totale collegate | - | 7 | - | - | 5 | - | - | - |
| Società consociate | | | | | | | | |
| Totale consociate | - | - | - | - | - | - | - | - |
| TOTALE | - | 7 | - | - | 5 | - | - | - |
| Totale Gabetti Property Solutions S.p.A. | 5.778 | 21.046 | 75.413 | 9.793 | 1.436 | 2.172 | 995 | 582 |
| Percentuale su totale Gruppo | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

Si segnala che in data 9 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società, previo il parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, ha deliberato l'accettazione dell'Offerta degli Investitori Marcegaglia S.p.A. ed Acosta S.r.l. nell'ambito della riorganizzazione societaria e ristrutturazione finanziaria del Gruppo Gabetti, subordinatamente alla sottoscrizione dell'Accordo di Risanamento con le banche.

Per i dettagli dell'operazione, si rinvia al Documento Informativo relativo alle operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, così come adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 maggio 2010, successivamente modificata, messo a disposizione del pubblico sul sito internet della Società in data 16 luglio 2012.

21. Ricavi

La voce ricavi si riduce di euro 1.691 mila prevalentemente a seguito di minori ricavi di intermediazione (-1.439 mila) e minori ricavi da servizi tecnici (-724 mila), parzialmente compensati da maggiori ricavi derivanti dalle reti in franchising (+587 mila) integralmente consolidati a partire da metà febbraio 2011.

22. Costi per servizi

I costi per servizi si riducono di euro 1.002 mila, principalmente a seguito di minori costi di consulenze professionali e operative per euro 332 mila, minori costi per provvigioni per euro 303 mila e a minori spese pubblicitarie per euro 206 mila.

23. Altri costi operativi

La voce si riduce complessivamente di euro 331 mila.

Si segnalano principalmente minori accantonamenti per rischi ed oneri per euro 409 mila, compensati da maggiori svalutazioni sui crediti per euro 316 mila.

24. Ricavi e costi finanziari

I ricavi finanziari si riferiscono prevalentemente agli interessi attivi sui mutui in portafoglio.

La riduzione di euro 1,7 milioni rispetto all'esercizio precedente è principalmente riferibile alla plusvalenza sull'acquisizione del controllo di Tree Real Estate per euro 0,6 milioni oltre a benefici rilevati nello scorso esercizio a seguito dell'adeguamento di fondi rischi per complessivi euro 1,0 milioni.

La riduzione degli oneri finanziari è invece principalmente imputabile all'effetto dell'attualizzazione dei crediti verso Tree Finance Agency S.r.l. rilevata nel giugno dello scorso esercizio per euro 890 mila oltre alla generalizzata riduzione dei tassi di interesse conseguente un abbassamento dei tassi di riferimento di mercato e le migliori condizioni previste nell'Accordo di Risanamento.

Milano, 31 luglio 2012

p. Il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

(Dott. Elio Gabetti)

Attestazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n.11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Elio Gabetti in qualità di “Presidente del Consiglio di Amministrazione”, Ugo Giordano in qualità di “Amministratore Delegato” e Marco Speretta in qualità di “Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari” della Gabetti Property Solutions S.p.A. attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato consolidato, nel corso del periodo dal 1 gennaio 2012 al 30 giugno 2012.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio semestrale abbreviato consolidato al 30 giugno 2012:

- 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 intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato consolidato, unitamente ad una descrizione dei principali rischi ed incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.

Milano, 31 luglio 2012

Il Presidente

Elio Gabetti

L'Amministratore Delegato

Ugo Giordano

Il Dirigente preposto alla redazione

dei documenti contabili societari

Marco Speretta

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli Azionisti di GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, 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 illustrative di Gabetti Property Solutions S.p.A. (nel seguito anche “Gabetti” o la “Società”) e sue controllate (il “Gruppo Gabetti”) al 30 giugno 2012. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l’informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall’Unione Europea compete agli Amministratori di Gabetti Property Solutions S.p.A. E’ nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull’omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la Direzione della Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un’estensione del lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell’esercizio precedente e al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell’anno precedente, presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni emesse rispettivamente in data 9 agosto 2011 e in data 28 aprile 2012. Come indicato nelle note illustrative, in considerazione della prevista cessione, la *Business Unit* “Investment” è stata trattata nel bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2012 in conformità con l’IFRS 5 – *Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate*; di conseguenza, gli Amministratori hanno riesposto i dati comparativi di conto economico relativi al primo semestre 2011 rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note illustrative sono state da noi esaminate nell’ambito dell’attività di revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2012.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Gabetti al 30 giugno 2012 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.
4. Il Gruppo Gabetti ha conseguito perdite significative nel semestre chiuso al 30 giugno 2012 e nel corso degli ultimi esercizi, prevalentemente a seguito delle sfavorevoli condizioni del mercato immobiliare. In particolare, il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2012 evidenzia un patrimonio netto del Gruppo negativo di Euro 9,2 milioni, al netto di una perdita di Euro 9,9 milioni, e un indebitamento finanziario netto di Euro 147,9 milioni, di cui Euro 60,9 milioni classificati tra le attività e passività possedute per la vendita.

Con riferimento alla sopra indicata situazione di deficit patrimoniale e tensione finanziaria, nella relazione semestrale gli Amministratori informano di aver sviluppato una nuova strategia volta al risanamento del Gruppo Gabetti e basata sulla focalizzazione del Gruppo stesso sui servizi immobiliari. A tale proposito, gli Amministratori evidenziano che in data 7 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il nuovo Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo, le cui linee guida, sintetizzate nella relazione sulla gestione, prevedono tra l'altro la separazione e la dismissione delle linee di attività "Investment & Property" (*Business Unit* "Investment"), il disimpegno dal *business* della mediazione creditizia e un aumento di capitale per un importo di complessivi Euro 32 milioni. Tale piano è stato aggiornato dal Consiglio stesso in data 9 luglio 2012 per tener conto della decisione di mantenere all'interno del Gruppo la linea "Altri Business" relativa all'attività di gestione e recupero del portafoglio crediti per mutui erogati fino al 1997 (c.d. "Non Performing Loans"). Detto aggiornamento non ha peraltro determinato sostanziali variazioni rispetto al piano approvato in data 7 febbraio 2012. I piani sopra indicati sono stati asseverati rispettivamente in data 8 febbraio 2012 e in data 10 luglio 2012 ai sensi dell'articolo 67, comma 3, lettera d), Legge Fallimentare, da esperti indipendenti.

Nell'ambito del progetto di risanamento del Gruppo, in data 31 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di eseguire la prima parte del sopra citato aumento di capitale per un totale di Euro 26 milioni, riservata per Euro 22 milioni a Marfin S.r.l. (gruppo Marcegaglia) e Euro 4 milioni ad Acosta S.r.l. Questi ultimi hanno integralmente sottoscritto e liberato in data 31 luglio 2012 tale aumento, quanto a Euro 7 milioni utilizzando il versamento in conto futuro determinato aumento di capitale precedentemente effettuato per Euro 3,5 milioni ciascuno, e quanto ai restanti Euro 19 milioni per cassa. Gli Amministratori informano inoltre che in data 31 luglio 2012 il socio Marcegaglia S.p.A. si è impegnato a garantire (direttamente o tramite persone giuridiche dalla stessa controllate o tramite persone giuridiche controllanti la stessa) la sottoscrizione e la liberazione della restante parte dell'aumento che verrà offerto al mercato, per un controvalore in ogni caso non superiore a Euro 6 milioni.

Gli Amministratori indicano che il progetto di risanamento del Gruppo Gabetti è alla base dell'accordo perfezionato con gli istituti di credito in data 27 luglio 2012, le cui linee guida sono più ampiamente descritte nella relazione finanziaria semestrale, che, oltre al suddetto aumento di capitale, prevede in sintesi:

- (a) la separazione e la dismissione delle linee di attività "Investment & Property";
- (b) il consolidamento del debito per gli interessi maturati al 30 settembre 2011 e postergati ai sensi del precedente accordo modificativo di accordo di ristrutturazione dei debiti sottoscritto con gli istituti di credito in data 13 settembre 2010;

- (c) il riscadenziamento del debito finanziario chirografario consolidato (inclusi gli interessi postergati di cui al punto precedente) al 31 dicembre 2018;
- (d) il mantenimento dei tassi di interesse sull'indebitamento finanziario consolidato in linea con il precedente accordo modificativo di accordo di ristrutturazione;
- (e) la destinazione di parte (Euro 6 milioni) dei proventi derivanti dall'aumento di capitale alle linee di attività in dismissione attraverso un prestito subordinato volto a dotare queste ultime dei necessari mezzi finanziari;
- (f) il rilascio di una garanzia di Euro 8 milioni da parte di Gabetti ai creditori bancari delle società che operano nell'ambito delle linee di attività "Investment & Property";
- (g) la modifica dei *covenants* previsti dal precedente accordo modificativo di accordo di ristrutturazione dei debiti e la posticipazione della loro verifica al bilancio consolidato che chiuderà al 31 dicembre 2013.

L'accordo prevede inoltre il mantenimento all'interno del Gruppo della linea "Altri Business" e, relativamente a questo, un ulteriore aumento di capitale di massimi Euro 11,9 milioni riservato agli istituti di credito titolari di crediti chirografari e parti dell'accordo di risanamento perfezionato in data 27 luglio 2012.

Sotto il profilo della dinamica reddituale e finanziaria, gli Amministratori informano che nel semestre si sono evidenziati taluni rallentamenti nell'esecuzione del Piano Strategico 2012-2015 principalmente imputabili al protrarsi del processo di finalizzazione degli accordi con gli istituti di credito e alla difficile situazione del mercato. Tuttavia, essi indicano che l'insieme delle attività avviate nelle due linee di *business* ("Agency" e "Technical Services") portano a prevedere per l'esercizio 2012 il ritorno a un EBITDA positivo, che rappresenta il primo obiettivo del processo di *turn-around* del Gruppo previsto dal Piano Strategico. Gli Amministratori danno peraltro conto delle incertezze legate al difficile contesto del mercato di riferimento e alla realizzazione di quanto previsto nel Piano Strategico secondo le modalità e le tempistiche ipotizzate.

Nel paragrafo "Continuità aziendale" delle note illustrative, gli Amministratori indicano di non ritenere le incertezze connesse al difficile contesto di mercato e alla realizzazione del Piano Strategico significative o tali da ingenerare dubbi sulla continuità aziendale, nel contesto venutosi a delineare a seguito del progetto di risanamento; su tali basi, essi informano di ritenere che il Gruppo disponga di mezzi patrimoniali e finanziari tali da poter continuare la propria operatività in un prevedibile futuro e hanno pertanto ritenuto appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il bilancio consolidato semestrale.

Peraltro, gli Amministratori stessi, consapevoli dei limiti intrinseci della propria determinazione, segnalano che verrà mantenuto un costante monitoraggio sull'evoluzione dei fattori presi in considerazione, così da poter assumere, laddove se ne verificassero i presupposti, i necessari provvedimenti.

5. Alla luce dei risultati conseguiti dal Gruppo Gabetti nel primo semestre 2012 e delle considerazioni svolte nella relazione finanziaria in merito allo stato di implementazione del Piano Strategico 2012-2015, gli Amministratori hanno elaborato verifiche di recuperabilità (*impairment test*) degli avviamenti iscritti nel bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2012 relativi alle *cash generating unit* "Technical Services" e "Tree Real Estate", stimando il loro valore d'uso secondo un approccio sostanzialmente analogo a quello adottato al 31 dicembre 2011. A tale riguardo, gli Amministratori indicano che i risultati dei *test* effettuati hanno confermato la recuperabilità dei valori iscritti ad avviamento. Gli stessi Amministratori,

anche tenuto conto delle incertezze implicite nell'elaborazione del Piano Strategico 2012-2015 e quindi degli assunti di base utilizzati per la determinazione del valore recuperabile degli avviamenti, hanno inoltre elaborato un'analisi di sensitività (i cui risultati sono indicati nel paragrafo "Avviamenti" delle note illustrative) al fine di evidenziare i potenziali effetti, sui valori iscritti in bilancio, del permanere di ritardi nel raggiungimento degli obiettivi del Piano.

Gli stessi Amministratori indicano tuttavia di non poter 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.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Luca Scagliola
Socio

Milano, 8 agosto 2012