



RESOCONTO INTERMEDIO DI
GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2015



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 23.129.249,56- sottoscritto e versato Euro 14.500.000,00

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

R.E.A. Milano n. 975958

P.Iva. n. 03650800158

Investor Relator

Chief Operating Officer e Chief Financial Officer

Dr. Marco Speretta

E-mail: investor.relations@gabetti.it

Indice

Organi sociali	Pagina nr. 4
Struttura del Gruppo	Pagina nr. 6
Conto economico consolidato di sintesi	Pagina nr. 7
Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata	Pagina nr. 8
Area di consolidamento	Pagina nr. 9
Principi contabili e criteri di valutazione	Pagina nr. 9
Risultati consolidati e andamento delle aree di business	Pagina nr. 9
Struttura patrimoniale e finanziaria	Pagina nr.15
Posizione finanziaria netta	Pagina nr.16
Covenants economici e finanziari	Pagina nr.18
Prestito Obbligazionario Convertendo	Pagina nr.18
Rapporti con parti correlate	Pagina nr.19
Posizioni debitorie scadute	Pagina nr.20
Le Persone	Pagina nr.21
Composizione del capitale sociale	Pagina nr.21
Azionariato	Pagina nr.22
Operazioni straordinarie avvenute nei primi nove mesi dell'esercizio	Pagina nr.22
Stato di implementazione del Piano Strategico del Gruppo Gabetti	Pagina nr.24
Avviamenti ed impairment test	Pagina nr.26
Continuità aziendale	Pagina nr.27
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dei primi nove mesi dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione	Pagina nr.27
Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari	Pagina nr.29

Organi Sociali

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

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

Società di Revisione

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

Comitato Controllo e Rischi

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

Comitato Nomine e Politiche Retributive

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

Lead Independent Director

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

*BDO S.p.A. in data 23 luglio 2015 ha ceduto a favore di BDO Italia S.p.A. - società di revisione legale iscritta al Registro dei Revisori - il proprio ramo di azienda avente ad oggetto l'attività di revisione e organizzazione contabile, nonché la connessa attività di consulenza aziendale.

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

Roberto Busso

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

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

Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

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

Il Consiglio di Amministrazione resterà in carica fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2016.
Il Collegio Sindacale resterà in carica fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017.

Cariche sociali e Deleghe conferite

La firma sociale e la legale rappresentanza della Società di fronte ai terzi ed in giudizio spettano al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato anche separatamente e disgiuntamente l'uno dall'altro, nei limiti della delega loro conferita; ai sensi dell'art. 2384 Codice civile il potere di rappresentanza è generale.

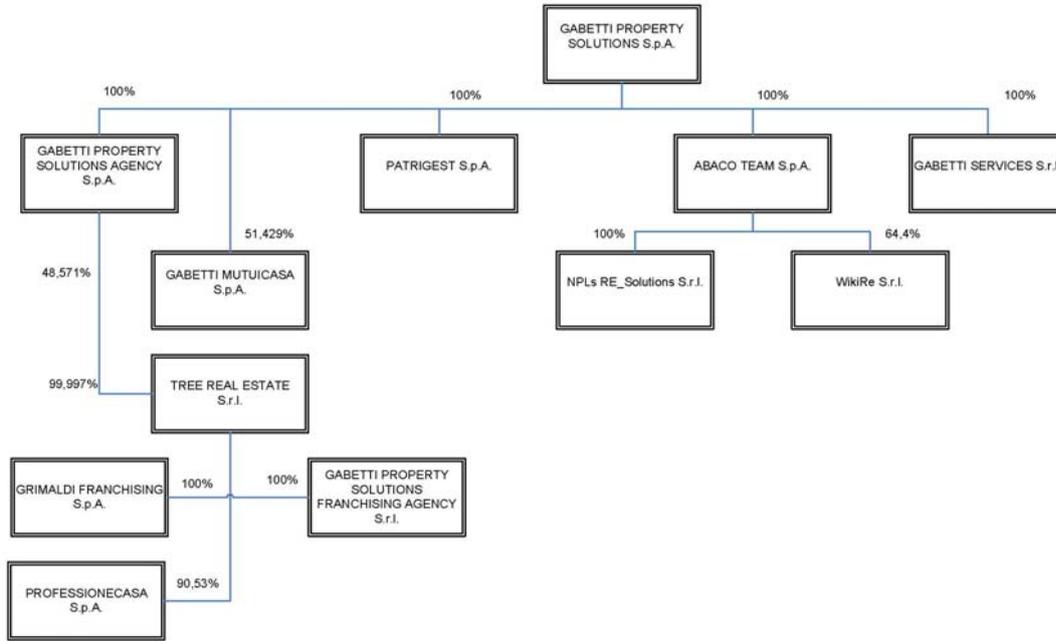
Il Consiglio di Amministrazione ha conferito al Presidente Fabrizio Prete tutti i poteri relativi alle aree del Personale, della Organizzazione e della Finanza da esercitarsi con firma singola entro specifici limiti di spesa e all'Amministratore Delegato Roberto Busso tutti i poteri relativi alla gestione corrente dell'impresa, con specifico riferimento alla conduzione e allo sviluppo del Business della Società da esercitarsi con firma singola entro specifici limiti di spesa.

Superati gli specifici limiti di spesa, i poteri in materia di Personale, Organizzazione e Finanza e in materia di Business sono da esercitarsi con firma congiunta del Presidente e dell'Amministratore Delegato sempre entro determinati limiti di spesa. Le decisioni e le operazioni che eccedono tali ulteriori limiti di spesa spettano al Consiglio di Amministrazione.

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

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

Struttura del Gruppo al 30 settembre 2015



30 settembre 2015

Conto economico consolidato di sintesi

GRUPPO GABETTI				
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI SINTESI				
(Dati in migliaia di Euro)	III TRIMESTRE		PRIMI NOVE MESI	
	01.07.2015 30.09.2015	01.07.2014 30.09.2014	01.01.2015 30.09.2015	01.01.2014 30.09.2014
AGENCY				
Ricavi da attività di agency	3.908	3.305	10.600	10.982
Altri proventi	269	567	1.050	1.248
Costi e spese operative	-3.268	-3.073	-10.483	-9.454
EBITDA AGENCY - (A)	909	799	1.167	2.776
TECHNICAL SERVICES				
Ricavi per consulenza e servizi tecnici immobiliari	3.400	2.943	10.593	9.246
Altri proventi	13	61	226	165
Costi e spese operative	-2.996	-2.632	-9.687	-8.810
EBITDA TECHNICAL SERVICES - (B)	417	372	1.132	601
COSTI DELLA CAPOGRUPPO - (C)	-304	-249	-1.004	-1.080
EBITDA SERVIZI - (A+B+C)	1.022	922	1.295	2.297
EBITDA ALTRI BUSINESS - (D)	-126	-18	-366	-337
EBITDA DI GRUPPO - (A+B+C+D)	896	904	929	1.960
Ammortamenti	-661	-689	-1.956	-2.071
Accantonamenti	-94	-233	-185	-246
Svalutazioni	-621	-1.180	-1.742	-3.095
TOTALE AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, SVALUTAZIONI	-1.376	-2.102	-3.883	-5.412
EBIT - RISULTATO OPERATIVO	-480	-1.198	-2.954	-3.452
Proventi ed oneri da partecipazioni	0	0	-6	-2
Proventi finanziari	-24	31	13	2.049
Oneri finanziari	-152	-137	-429	-557
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-176	-106	-422	1.490
RISULTATO ECONOMICO LORDO, INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	-656	-1.304	-3.376	-1.962
(UTILI) / PERDITE DI COMPETENZA DI TERZI	35	20	79	59
RISULTATO ECONOMICO LORDO DEL GRUPPO	-621	-1.284	-3.297	-1.903

Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata

GRUPPO GABETTI		
DATI SINTETICI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA		
(Dati in migliaia di Euro)	30.09.2015	31.12.2014
Crediti finanziari (quota a breve)	4.623	5.083
Debiti per imposte sul reddito	0	-83
Altri crediti e debiti a breve e a lungo, ratei e risconti	12.116	9.898
Capitale netto di funzionamento	16.739	14.898
Crediti finanziari	0	18
Imposte anticipate e differite	2.569	2.561
Immobilizzazioni immateriali nette	15.515	16.901
Immobilizzazioni materiali nette	653	778
Partecipazioni	0	8
Altre attività	170	172
Altri titoli	97	97
Attività (passività) fisse nette	19.004	20.535
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	-1.982	-2.043
Fondi a lungo termine	-4.500	-4.500
Capitale investito al netto delle passività di funzionamento	29.261	28.890
<i>Coperto da:</i>		
Debiti finanziari a breve termine	845	826
Disponibilità liquide e attività finanziarie nette a breve	-7.531	-10.697
Debiti finanziari a medio/lungo termine	29.739	29.454
Indebitamento finanziario netto	23.053	19.583
Capitale e riserve di terzi	415	160
Patrimonio netto del Gruppo	5.793	9.147
Totale	29.261	28.890

Area di consolidamento

L'area di consolidamento ha subito le seguenti variazioni rispetto al 31 dicembre 2014:

- In data 05/02/2015 la partecipazione in Wikire S.r.l. detenuta da Abaco Team S.p.A. si è ridotta al 70% a seguito dell'aumento di capitale a pagamento, integralmente sottoscritto da Antlia Software S.r.l., per complessivi euro 207.400 (capitale e sovrapprezzo);
- In data 27/03/2015 la partecipazione in Wikire S.r.l. detenuta da Abaco Team S.p.A. si è ridotta al 64,40% a seguito degli aumenti di capitale a pagamento riservati al sig. Pietro Pellizzari per un importo di nominali euro 2.142,86 e alla società Digital Magics S.p.A. per un importo di nominali euro 3.571,43;
- In data 30/06/2015 Abaco Team S.p.A. ha acquistato una quota di nominali euro 10.000,00, pari al 50% del capitale sociale, di NPLs RE_Solutions S.r.l. e a seguito di tale acquisto Abaco Team S.p.A. è divenuta socio unico di NPLs RE_Solutions S.r.l. La società viene quindi consolidata integralmente.
- In data 01/09/2015 è stata costituita da Gabetti Property Solutions S.p.A. la società Gabetti Services S.r.l. . La Società ha per oggetto l'attività di agenzia nel settore del commercio e così, in particolare e tra l'altro, per la commercializzazione di contratti di fornitura di luce, gas, telefonia, ict e prodotti e servizi connessi.

Gli aumenti di capitale in Wikire S.r.l. riservati a Antlia Software S.r.l., Pietro Pellizzari e Digital Magics S.p.A. sono stati effettuati al fine di includere nella compagine sociale il team di soggetti strategici già originariamente parte integrante del progetto.

Principi contabili e criteri di valutazione

I principi contabili ed i criteri di valutazione adottati per la redazione del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015 rappresentano un elemento di raccordo e di continuità delle informazioni diffuse attraverso il bilancio consolidato di esercizio al 31 dicembre 2014, al quale si rimanda.

I dati e le valutazioni effettuate rispecchiano la miglior stima sulla base delle informazioni ad oggi disponibili.

Risultati consolidati e andamento delle aree di business

Analisi dei risultati

In un contesto generale ed economico ancora molto difficile, che continua a non evidenziare significativi segnali di ripresa, il mercato immobiliare italiano, dopo i primi segnali di miglioramento evidenziati a fine 2014 con una crescita complessiva del 3,5% del numero delle transazioni (al netto delle pertinenze) rispetto alla fine del 2013, secondo gli ultimi dati ufficiali disponibili, anche nel primo semestre del 2015 ha confermato un'ulteriore crescita del 2,5% del numero di transazioni rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente, che aveva peraltro beneficiato dell'effetto positivo derivante del nuovo regime fiscale delle imposte di registro, ipotecarie/catastali entrato in vigore a gennaio 2014, che ha spostato transazioni dalla fine del 2013.

L'analisi dei dati puntuali del primo semestre 2015 ha evidenziato una crescita del 2,9% nel settore *Residenziale* ed una contrazione dell'1,2% nel settore *Usi diversi* (terziario, commerciale e produttivo) al netto delle pertinenze, che complessivamente continua ad avere un andamento altalenante e non stabile.

In tale situazione, il Gruppo Gabetti al 30 settembre 2015 ha evidenziato un EBITDA dell'attività di servizi di euro 1,3 milioni, rispetto a quello di euro 2,3 milioni realizzato al 30 settembre 2014. Tale risultato ha scontato una riduzione dei ricavi dell'attività di franchising come conseguenza della scelta del Gruppo di risolvere nel corso del 2014 numerosi contratti ritenuti non più performanti e vantaggiosi da un punto di vista economico/finanziario e pertanto non più allineati agli standard qualitativi previsti nel Piano Strategico 2013/2016.

In linea con le previsioni, si è invece registrato un miglioramento del livello degli incassi operativi, che ha portato a minori accantonamenti per svalutazioni di crediti, creando così un effetto compensativo a livello di EBIT di Gruppo, che porta nel complesso ad un miglioramento dei risultati.

Al 30 settembre 2015 l'EBIT di Gruppo risulta infatti negativo per euro 3,0 milioni, in recupero di euro 0,5 milioni rispetto a quello negativo di euro 3,5 milioni dell'esercizio precedente.

Scendendo nel dettaglio delle linee di *business*, al 30 settembre 2015 l'EBITDA *Agency* risulta pari ad euro 1,2 milioni, rispetto ad euro 2,8 milioni del 30 settembre 2014, soprattutto a seguito del minor risultato dell'attività in franchising, non ancora compensato dallo sviluppo dei nuovi *business*, che stanno crescendo, seppur più lentamente rispetto alle attese. Non ancora a regime anche l'attività della rete diretta, che dispone comunque di un portafoglio incarichi in continua crescita ed ha in *pipeline* buone operazioni in tutte le sue linee di *business*.

La linea di business *Technical Services* registra un EBITDA positivo di euro 1,1 milioni, in crescita rispetto al quello di euro 0,6 milioni del 30 settembre 2014, evidenziando un continuo miglioramento dei margini operativi di *Abaco*, grazie all'incremento dei ricavi operativi a parità di costi di struttura e consolidando i risultati sempre positivi di *Patrigest*.

I costi della capogruppo sono complessivamente pari ad euro 1,0 milioni, in riduzione rispetto ad euro 1,1 milioni del 30 settembre 2014.

Al 30 settembre 2015 il settore *Altri Business*, esclusivamente riferito alla gestione residuale dei *non performing loans* direttamente erogati sino al 1997, ha evidenziato un EBITDA negativo di euro 0,4 milioni, confermando sostanzialmente lo stesso risultato del 30 settembre 2014.

L'EBITDA del Gruppo al 30 settembre 2015 risulta pertanto pari ad euro 0,9 milioni, rispetto a quello di euro 2,0 milioni realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, con un ritardo di fatto recuperato da minori svalutazioni di crediti, con riferimento all'attività del franchising immobiliare precedentemente evidenziata.

Si conferma quindi la stabilità dei risultati operativi conseguiti dal Gruppo nelle diverse linee di *business*.

Al 30 settembre 2015 si registra una riduzione del 28% della voce ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni, che complessivamente ammontano ad euro 3,9 milioni, rispetto ad euro 5,4 milioni dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Nel dettaglio si registrano: (i) ammortamenti per euro 2,0 milioni (comprensivi dell'ammortamento del *goodwill* allocato ad *asset* della CGU Tree Real Estate per euro 1,3 milioni) in riduzione del 6% rispetto al 30 settembre 2014; (ii) svalutazioni di crediti commerciali per euro 1,7 milioni, inferiori del 44% rispetto ad euro 3,1 milioni del 30 settembre 2014, con particolare riferimento al settore del *franchising* immobiliare che ha beneficiato della scelta di risolvere nel corso del 2014 numerosi contratti ritenuti non più idonei in relazione alle tempistiche di pagamento; (iii) accantonamenti per rischi diversi per euro 0,2 milioni in linea con il 30 settembre 2014.

La voce proventi ed oneri finanziari al 30 settembre 2015 risulta negativa per euro 0,4 milioni, rispetto al saldo positivo di euro 1,5 milioni dello stesso periodo dell'esercizio precedente che includeva una plusvalenza non ricorrente per euro 1,9 milioni derivante dalla valutazione al *fair value* del Prestito Obbligazionario Convertendo emesso nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione.

Al 30 settembre 2015 il risultato economico lordo del Gruppo Gabetti, considerate perdite di competenza di terzi per euro 0,1 milioni, risulta negativo per euro 3,3 milioni rispetto a quello negativo di euro 1,9 milioni realizzato al 30 settembre 2014, che includeva la plusvalenza non ricorrente di euro 1,9 milioni iscritta nei proventi finanziari del 2014 sopra evidenziata.

Nel corso del terzo trimestre 2015 il Gruppo Gabetti ha evidenziato un EBITDA servizi di euro 1,0 milioni, in crescita rispetto a quello di euro 0,9 milioni realizzato nel terzo trimestre 2014 ed un risultato lordo negativo di euro 0,6 milioni, in forte recupero rispetto a quello negativo di euro 1,3 milioni dello stesso periodo dell'esercizio precedente, sempre inclusivo della quota di terzi.

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

AGENCY

L'attività di *Agency* (che comprende l'intermediazione immobiliare diretta ed il *franchising* immobiliare) al 30 settembre 2015 ha complessivamente evidenziato un EBITDA di euro 1.167 mila, rispetto a quello di euro 2.776 mila realizzato alla fine dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

In crescita il fatturato della rete diretta complessivamente del 12% non ancora in linea con le attese, seppur in forte recupero nel corso del terzo trimestre, che evidenzia anche una significativa crescita del proprio portafoglio incarichi, con particolare riferimento ai settori "*Corporate*" e "*Frazionamenti e Cantieri*" e che ha avviato in tutte le sue divisioni buone trattative, che dovrebbero permettere ulteriori crescite dei risultati. Nel settore del *franchising* immobiliare, si sono registrati come previsto minori ricavi a seguito della razionalizzazione della rete avvenuta nel corso del 2014, interamente compensati da minori accantonamenti per svalutazioni di crediti.

Nel terzo trimestre 2015 l'attività di *Agency* ha evidenziato un EBITDA di euro 909 mila, in crescita rispetto a quello di euro 799 mila realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, con ricavi tipici pari ad euro 3.908 mila, superiori rispetto ad euro 3.305 mila del terzo trimestre 2014.

Di seguito si evidenzia il dettaglio dei ricavi tipici della divisione *Agency* al 30 settembre 2015 che ammontano complessivamente ad euro 10.600 mila, rispetto ad euro 10.982 mila realizzati al 30 settembre 2014.

Tipologia	09/2015	09/2014	DELTA	DELTA %
Luxury	1.579	1.466	113	8%
Fractioning & Building	935	1.149	-214	-19%
Corporate	2.805	2.145	660	31%
TOTALE RICAVI DA ATTIVITA' DI AGENCY DIRETTA	5.319	4.760	559	12%
RICAVI DA FRANCHISING	5.281	6.222	-941	-15%
TOTALE	10.600	10.982	-382	-3%

Intermediazione immobiliare diretta

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

Come illustrato nella precedente tabella, al 30 settembre 2015 i ricavi tipici di questo *business* risultano complessivamente in crescita del 12% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, nonostante il ritardo del settore "*Frazionamenti e Cantieri*", che sta scontando un temporaneo rallentamento delle attività di vendita di alcuni importanti cantieri, ma sta comunque recuperando quote di mercato grazie ad un portafoglio incarichi in continua crescita, che permetterà un recupero del volume dei ricavi, ritornando ad essere un elemento distintivo del nostro Gruppo.

Si registra una crescita del 31% dei ricavi nel settore *Corporate*, che dispone anche di un buon portafoglio incarichi allineato agli attuali prezzi di mercato, con interessanti trattative commerciali in corso di definizione che creano la base per un ulteriore miglioramento prospettico dei risultati, oltre ad un programma di sviluppo in sinergia con le nostre reti in *franchising*.

Infine, incremento dell'8% del volume dei ricavi per *Santandrea* nel settore "*Luxury houses*", dalla quale ci si attende un ulteriore sviluppo derivante dall'implementazione di nuovi servizi come il supporto alle strutture "*private*" delle banche e la nascita della divisione "*Frazionamenti & Cantieri Luso*", che hanno iniziato a dare i primi positivi risultati, e dall'accordo internazionale con SAVILLS.

Franchising immobiliare

Al 30 settembre 2015 risultano sottoscritti nr. 861 contratti di affiliazione, di seguito suddivisi per *brand* di appartenenza :

Rete	30/09/2015 Contratti sottoscritti	31/12/2014 Contratti sottoscritti
Gabetti Franchising Agency	528	520
Professionecasa	187	202
Grimaldi Franchising Immobiliare	146	142
TOTALE	861	864

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2015 le reti del Gruppo *Tree Real Estate* hanno ricominciato la propria attività di sviluppo, consolidando la presenza territoriale di fine esercizio precedente, che aveva invece scontato la scelta di risolvere numerosi contratti in conseguenza delle difficoltà registrate dagli agenti immobiliari nello sviluppo del business e pertanto non più corrispondenti agli standard qualitativi richiesti dal Gruppo, soprattutto con riferimento alle tempistiche di incasso ed allo sviluppo dei servizi. In crescita risultano sia *Gabetti Franchising* che *Grimaldi Immobiliare*. Si evidenzia ancora una piccola flessione per *ProfessioneCasa* per la quale sono allo studio nuovi progetti per il 2016.

Per tale ragione, era attesa rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente la riduzione del volume dei ricavi (euro 5.281 mila al 30 settembre 2015, rispetto ad euro 6.222 mila del 30 settembre 2014), interamente recuperata poi a livello operativo da minori accantonamenti per svalutazione di crediti a seguito del miglioramento qualitativo nel rapporto tra incassi operativi e ricavi.

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

Al 30 settembre 2015 la voce "Altri proventi", principalmente comprensiva di rimborsi spese, penali e sopravvenienze attive, risulta pari ad euro 1.050 mila, in riduzione dell'11% rispetto ad euro 1.248 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Costi e spese operative

L'ammontare complessivo dei costi e delle spese operative dell'attività di *Agency* al 30 settembre 2015 è pari ad euro 10.483 mila, in crescita dell'11% rispetto ad euro 9.454 mila del 30 settembre 2014, principalmente a seguito di maggiori investimenti pubblicitari a sostegno dello sviluppo del *business* (anche comprensivi dei costi della *convention* di Gruppo dello scorso febbraio) e dell'incremento dei costi per servizi *corporate* riaddebitati dalla capogruppo.

Viene pertanto sostanzialmente confermata la struttura dei costi fissi rispetto all'esercizio precedente, che aveva favorito un riposizionamento sui costi variabili, a beneficio di una maggior flessibilità del conto economico con conseguente abbassamento del livello di *break-even*.

Nel corso del terzo trimestre del 2015 i costi e le spese operative sono stati pari ad euro 3.268 mila, in lieve crescita rispetto ad euro 3.073 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

TECHNICAL SERVICES

Al 30 settembre 2015 la linea di *business Technical Services* ha evidenziato un EBITDA di euro 1.132 mila, in crescita rispetto ad euro 601 mila del 30 settembre 2014.

Patrigest ha confermato una marginalità positiva ed in ulteriore miglioramento, sebbene abbia risentito rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente di una contrazione del volume dei ricavi legata alla rotazione attesa di alcuni incarichi di esperto indipendente, oltre che alla difficoltà nello sviluppo in tale settore a seguito della penalizzante evoluzione della normativa di riferimento.

Avendo terminato nel corso del 2014 il processo di risanamento, *Abaco* nei primi nove mesi del 2015 ha evidenziato una crescita del volume dei ricavi, con una struttura di costi fissi sostanzialmente invariata.

Nonostante il ritardo di alcune attività previste a Piano si incrementano i ricavi nelle diverse divisioni operative, con particolare riferimento al *Property* ed al *Facility Management*, che iniziano a beneficiare di importanti contratti ricorrenti. I ritardi si riferiscono prevalentemente alle attività verso le Istituzioni Finanziarie ed in particolare nel settore delle perizie sui mutui dove sono già stati sottoscritti importanti contratti con alcune delle principali banche italiane, che andranno a regime entro la fine dell'anno e produrranno volumi importanti a partire dal 2016.

Prosegue infine l'attività legata allo sviluppo del progetto *Condominio* che dopo poco più di un anno di attività, al 30 settembre 2015, ha finalizzato circa 100 contratti di affiliazione in *franchising* delle reti *Gabetti Condominio*, *Professionecasa Condominio* e *Grimaldi Condominio* su tutto il territorio nazionale (già considerati quelli in corso di formalizzazione), a supporto dell'attività svolta in via diretta nelle sedi del Gruppo nelle principali città.

I ricavi complessivi derivanti dall'attività di *Technical Services* al 30 settembre 2015 sono pari ad euro 10.593 mila, in crescita del 15% rispetto ad euro 9.246 mila realizzati nello stesso periodo dell'esercizio precedente, evidenziando una crescita del 24% per *Abaco* ed una lieve contrazione per *Patrigest*.

Nel corso del terzo trimestre 2015 la linea di *business Technical Services* ha evidenziato un EBITDA di euro 417 mila, in leggera crescita rispetto a quello di euro 372 mila realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, con ricavi pari ad euro 3.400 mila, superiori ad euro 2.943 mila del terzo trimestre 2014.

Costi e spese operative

Al 30 settembre 2015 i costi e le spese operative del settore *Technical Services* sono complessivamente pari ad euro 9.687 mila, in crescita del 10% rispetto ad euro 8.810 mila del 30 settembre 2014, a seguito della crescita del volume dei ricavi e del diverso *mix* tra *Abaco* e *Patrigest* che presentano incidenze di costi tra loro differenti. L'incremento dei costi risulta comunque meno che proporzionale alla crescita del volume dei ricavi, con conseguente miglioramento delle marginalità.

Nel corso del terzo trimestre del 2015 i costi e le spese operative sono pari ad euro 2.996 mila, in crescita rispetto ad euro 2.632 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente, sempre in misura meno che proporzionale rispetto all'andamento del volume dei ricavi.

COSTI DELLA CAPOGRUPPO

Al 30 settembre 2015 i costi della capogruppo sono pari ad euro 1.004 mila, in riduzione del 7% rispetto ad euro 1.080 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente, con un continuo miglioramento dei margini operativi dovuti al maggior riaddebito alle proprie controllate dei servizi *corporate*, a fronte di un generale consolidamento dei costi fissi di struttura.

Nel terzo trimestre 2015 i costi della capogruppo sono pari ad euro 304 mila, in crescita rispetto ad euro 249 mila del terzo trimestre del 2014, principalmente per maggiori costi di consulenze legali e societarie.

ALTRI BUSINESS

Al 30 settembre 2015 il settore *Altri Business*, esclusivamente riferito all'attività residuale di gestione dei mutui *non performing* direttamente erogati dal Gruppo sino al 1997, ha evidenziato un EBITDA negativo di euro 366 mila, in sostanziale allineamento con il risultato negativo di euro 337 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Nel corso del terzo trimestre 2015 l'EBITDA del settore *Altri Business* ha evidenziato un risultato negativo di euro 126 mila, rispetto a quello negativo di euro 18 mila realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, principalmente per minori proventi di mora incassati.

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

Si rimanda al successivo paragrafo "*Fatti straordinari avvenuti dopo la chiusura dei primi nove mesi dell'esercizio*" per le delibere assunte dal Consiglio di Amministrazione con riferimento alla situazione pro-forma del 30 settembre 2015.

Struttura Patrimoniale Finanziaria

Patrimonio Netto

Al 30 settembre 2015 il patrimonio netto consolidato del Gruppo, inclusivo della perdita lorda del periodo di euro 3.297 mila, risulta pari ad euro 5.793 mila (euro 9.147 mila al 31 dicembre 2014), oltre a capitale e riserve di terzi per euro 415 mila (euro 160 mila al 31 dicembre 2014) e quindi con un patrimonio netto totale pari ad euro 6.208 mila (euro 9.307 al 31 dicembre 2014).

Si segnala, inoltre, che al 30 settembre 2015 il patrimonio netto della Capogruppo risulta pari ad euro 10.720 mila (euro 13.508 mila al 31 dicembre 2014), a fronte di un capitale sociale sottoscritto e versato di euro 14.500 mila.

Posizione Finanziaria Netta

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

(Dati in migliaia di Euro)	30.09.2015	31.12.2014
Cassa	134	30
Depositi bancari e postali	4.260	7.547
Titoli e attività finanziarie correnti	73	93
Liquidità	4.467	7.670
Crediti finanziari correnti	3.064	3.027
Crediti finanziari correnti	3.064	3.027
Debiti verso banche	-845	-826
Indebitamento finanziario corrente	-845	-826
Posizione finanziaria netta corrente	6.686	9.871
Debiti verso banche	-29.739	-29.454
Indebitamento finanziario non corrente	-29.739	-29.454
Posizione finanziaria netta	-23.053	-19.583

Al 30 settembre 2015 l'indebitamento netto del Gruppo Gabetti ammonta ad euro 23,1 milioni (euro 19,6 milioni al 31 dicembre 2014), composto per euro 29,7 milioni da debiti a medio/lungo termine (incluso il Prestito Obbligazionario Convertendo per euro 8,3 milioni) e per euro 0,9 milioni da debiti a breve termine, al netto di euro 7,5 milioni di liquidità e crediti finanziari correnti.

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

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2015 si è evidenziato un assorbimento complessivo di liquidità di euro 3,2 milioni, in linea con le attese, che prevedevano uscite per pagamento di fornitori necessari allo sviluppo di tutte le attività operative delle diverse linee di *business*, superiori rispetto agli incassi previsti nel periodo.

Tale assorbimento si riferisce per euro 2,5 milioni alla gestione operativa, per euro 0,1 milioni alla gestione finanziaria (euro 0,3 milioni di oneri finanziari liquidati nel periodo di competenza 2014, in linea con le scadenze previste dall'Accordo di Ristrutturazione 2013, al netto di nuovi finanziamenti bancari per euro 0,25 milioni ottenuti a favore della controllata *Wikire S.r.l.*, al di fuori dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013), per euro 0,4 milioni ad uscite non ricorrenti connesse al processo di riorganizzazione previsto nel Piano Strategico 2013-2016 e per euro 0,2 milioni ad uscite fiscali.

Al 30 settembre 2015 le linee di credito concesse dal sistema bancario disciplinate nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013 ammontano in linea capitale ad euro 22,3 milioni, oltre ad euro 1,1 milioni per crediti di firma e carte di credito ed euro 0,25 milioni di crediti chirografari, al di fuori dell'Accordo di Ristrutturazione, di cui sopra.

Di seguito si evidenzia anche la posizione finanziaria netta della Capogruppo:

(Dati in migliaia di Euro)	30.09.2015	31.12.2014
Cassa	2	0
Depositi bancari e postali	1.091	3.799
Liquidità	1.093	3.799
Crediti finanziari correnti	3.064	3.027
Totale crediti finanziari correnti	3.064	3.027
Debiti verso banche	-610	-658
Debiti e passività finanziarie correnti	-4.093	-3.905
Indebitamento finanziario corrente	-4.703	-4.563
Posizione finanziaria netta corrente	-546	2.263
Debiti verso banche	-26.118	-26.003
Indebitamento finanziario non corrente	-26.118	-26.003
Posizione finanziaria netta	-26.664	-23.740

Al 30 settembre 2015 l'indebitamento finanziario netto di Gabetti Property Solutions S.p.A. è pari ad euro 26,7 milioni (euro 23,7 milioni al 31 dicembre 2014), composto per euro 26,1 milioni da debiti a medio/lungo termine (incluso il Prestito Obbligazionario Convertendo per euro 8,3 milioni), per euro 4,7 milioni da debiti a breve termine, al netto di euro 4,1 milioni di liquidità e crediti finanziari correnti.

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

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2015 si è evidenziato un assorbimento di liquidità per euro 2,7 milioni (comprensivo di necessità finanziarie anche delle società controllate assistite dalla Capogruppo), inclusivo di euro 0,4 milioni di uscite non ricorrenti relative alla chiusura del processo di riorganizzazione previsto nel Piano Strategico 2013-2016, di euro 0,2 milioni di uscite fiscali e di euro 0,3 milioni riferito al pagamento di oneri finanziari previsti dall'Accordo di Ristrutturazione 2013.

Come successivamente riportato nell'apposito paragrafo "Prestito Obbligazionario Convertendo" e nei "Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dei primi nove mesi dell'esercizio", entro la fine dell'anno il Gruppo Gabetti completerà il proprio rafforzamento patrimoniale e finanziario attraverso la chiusura di un ulteriore aumento di capitale di euro 3 milioni e la conseguente conversione del Prestito Obbligazionario del valore nominale di euro 10 milioni, oggi iscritto al *fair-value* di euro 8,3 milioni, da parte degli Istituti di Credito sottoscrittori.

Covenants economici e finanziari

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

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

Alla data di approvazione del Resoconto intermedio di gestione del Gruppo Gabetti al 30 settembre 2015, in base a quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, non vi sono *covenant*, *negative pledges* o altre clausole sull'indebitamento del Gruppo e della Capogruppo che non siano stati rispettati e che possano limitare l'utilizzo delle risorse finanziarie disponibili.

Si segnala che l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti non prevede alcuna limitazione all'operatività di Gabetti Property Solutions S.p.A. e del Gruppo.

Prestito Obbligazionario Convertendo Gabetti

Ai sensi del Regolamento del Prestito "*Convertendo Gabetti 2014-2023*", alla data di rilevamento del 30 giugno 2015 si è verificato uno degli eventi di conversione previsti dallo stesso (rapporto tra PFN consolidata di Gabetti e PN consolidato di Gabetti superiore a 3,0x) e pertanto secondo le modalità previste nel Regolamento, avverrà la conversione obbligatoria del Prestito Convertendo di euro 10 milioni in azioni ordinarie di Gabetti Property Solutions S.p.A., ovvero le Obbligazioni Convertende saranno rimborsate mediante conversione automatica in azioni Gabetti e non saranno rimborsabili mediante liquidazione monetaria, con un conseguente effetto positivo sulla posizione finanziaria netta. A ciascuna Obbligazione Convertenda sarà attribuito un numero di azioni ordinarie Gabetti (con godimento regolare) in base al seguente rapporto di Conversione :

Valore Nominale di ciascuna Obbligazione Convertenda suddiviso per il Prezzo di Conversione, ovvero la media ponderata del prezzo ufficiale di Borsa delle azioni Gabetti registrato negli ultimi 6 mesi mobili precedenti il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta dell'Aumento di Capitale sociale di euro 3 milioni da offrire in opzione ponderato $\times 2$ + il patrimonio netto risultante dalla situazione patrimoniale alla data di rilevamento suddiviso il numero delle azioni emesse ante conversione ponderato $\times 1$.

Sempre come previsto dal Regolamento del Prestito Convertendo, la conversione dello stesso in azioni Gabetti avverrà solamente laddove Gabetti Property Solutions S.p.A. abbia deliberato un ulteriore aumento di capitale sociale di euro 3 milioni e che tale aumento sia stato interamente sottoscritto e versato.

In ottemperanza alle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, le azioni rivenienti dall'aumento di capitale avranno gli stessi termini e condizioni di sottoscrizione (ad esempio il prezzo) delle azioni che saranno emesse a servizio del Prestito Obbligazionario Convertendo. Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione della Società, nella riunione del 5 dicembre 2013, ha deliberato, in esecuzione della delega ad esso conferita dall'assemblea straordinaria del 28 giugno 2013, di aumentare il capitale sociale a pagamento ed in via scindibile, di massimi euro 3.000.000 mediante l'emissione di nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), da offrire in opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice civile.

Si rileva che in data 20 giugno 2013 il socio di controllo Marfin S.r.l., direttamente o tramite persone giuridiche dalla stessa controllate o, anche congiuntamente ad essa, tramite soggetti terzi dalla stessa nominati, ha assunto l'impegno all'integrale sottoscrizione e liberazione della quota dell'aumento di capitale derivante dai diritti di opzione ad essa spettanti e della eventuale ulteriore intera quota che dovesse restare inoptata.

La chiusura dell'aumento di capitale sociale di euro 3 milioni e la successiva conversione del Prestito Obbligazionario Convertendo sono attese entro fine anno, permettendo così il rafforzamento patrimoniale e finanziario per il Gruppo Gabetti previsto nel Piano di Ristrutturazione. In ossequio ai principi di riferimento (IAS 32), gli effetti contabili della conversione della passività finanziaria in capitale dell'emittente saranno rappresentati nel momento stesso dell'emissione delle nuove azioni ordinarie a servizio del POC e non includeranno alcun impatto a livello economico, dovendosi effettuare un mero trasferimento all'interno dell'*equity* della passività al valore di carico nel momento della conversione.

Si rimanda al successivo paragrafo "*Fatti straordinari avvenuti dopo la chiusura dei primi nove mesi dell'esercizio*" per l'aggiornamento di tutte le attività e per le delibere assunte dal Consiglio di Amministrazione, con riferimento agli aumenti di capitale e conversioni di cui sopra.

Rapporti con parti correlate

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 30/09/2015								
	Crediti finanziari	Crediti commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Società consociate								
Marcegaglia spa	-	378	-	-	442	-	-	-
Canonici Salvatore	-	-	-	14	-	6	-	-
Canonici Andrea	-	-	-	17	-	11	-	-
Marcegaglia Buildtech srl	-	376	-	-	411	3	-	-
Totale consociate	-	754	-	31	853	20	-	-
TOTALE	-	754	-	31	853	20	-	-
Totale Consolidato	7.687	25.146	30.584	12.320	22.403	16.515	88	383
Percentuale su totale Gruppo	0%	3%	0%	0%	4%	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 30/09/2015								
	Crediti finanziari	Crediti commerciali e altri crediti	Debiti finanziari	Debiti commerciali e altri debiti	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Società controllate								
Abaco Team S.p.A.	5.290	895		209	667	192	45	
Tree Real Estate S.r.l.	3.825	442		39	210		57	
Gabetti Agency S.p.A.	12.948	3.511		133	738	400	118	
Gabetti Mutuicasa S.p.A.		242	4.089		211			37
Patrigest S.p.A.		629	4		330		759	1
Gabetti Franchising Agency S.r.l.		2.472		2	271			
Grimaldi Franchising S.p.A.		487			150			
Professionecasa S.p.A.		863		12	222			
Wikire S.r.l.		70			17			
Npls Re_Solutions S.r.l.		14			7			
Gabetti Services S.r.l.		1			1			
Totale controllate	22.063	9.626	4.093	395	2.824	592	979	38
Società consociate								
Canonici Salvatore				14		6		
Marcegaglia Buildtech srl		48			30			
Totale consociate	-	48	-	14	30	6	-	-
TOTALE	22.063	9.674	4.093	409	2.854	598	979	38
Totale Gabetti Property Solutions Spa	25.127	10.107	30.820	2.281	2.872	2.696	993	388
Percentuale su totale Gabetti Property Solutions Spa	88%	96%	13%	18%	99%	22%	99%	10%

Posizioni debitorie scadute

Con riferimento alle posizioni debitorie scadute del Gruppo, si evidenziano debiti commerciali scaduti per euro 3.191 mila, anche per effetto della normale gestione del flusso incassi/pagamenti, mentre non risultano debiti finanziari, tributari, previdenziali e verso dipendenti scaduti.

La Capogruppo presenta debiti commerciali scaduti per euro 242 mila, mentre non risultano debiti finanziari, tributari, previdenziali e verso dipendenti scaduti.

Nel mese di settembre 2015 sono pervenuti alla Società e al Gruppo, nell'ambito dell'attività ordinaria, alcuni solleciti relativi alle posizioni scadute sopra evidenziate. Si segnala, altresì, una posizione conflittuale avviata da un creditore di Abaco Team S.p.A. ma oggetto di contestazione da parte della Società.

Non si segnalano sospensioni di servizi.

Le Persone

Al 30 settembre 2015 l'organico del Gruppo, suddiviso per società e categoria, risulta così composto:

	30/09/2015	31/12/2014	30/09/2014
GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A. (*)	36	35	33
GABETTI AGENCY S.p.A.	41	37	37
PATRIGEST S.p.A. (*)	17	19	19
GABETTI MUTUICASA S.p.A. (*)	2	2	2
ABACO TEAM S.p.A. (già ABACO SERVIZI S.r.l.)	68	66	52
TREE REAL ESTATE S.r.l. (*)	8	7	7
GABETTI FRANCHISING AGENCY S.p.A.	12	14	14
PROFESSIONECASA S.p.A.	3	5	5
GRIMALDI FRANCHISING S.p.A.	1	1	1
TOTALE PERSONALE DIPENDENTE	188	186	170

	30/09/2015	31/12/2014	30/09/2014
DIRIGENTI	11	10	10
QUADRI	19	20	20
IMPIEGATI	122	123	122
OPERAI	11	11	11
PORTIERI	25	22	7
TOTALE PERSONALE DIPENDENTE	188	186	170

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

In Gabetti Agency S.p.A. operano inoltre n. 41 collaboratori autonomi (n. 49 unità a fine esercizio 2014) in supporto alla rete commerciale di vendita; nel Gruppo Tree Re n. 13 collaboratori autonomi in supporto alla rete commerciale (n. 11 collaboratori a fine esercizio 2014); a supporto delle attività tecniche svolte da Abaco Team S.p.A. operano n. 14 collaboratori autonomi (n. 4 risorse a fine esercizio 2014); in Patrigest S.p.A. opera n. 1 collaboratore autonomo (n. 1 collaboratore a fine 2014); in Gabetti Property Solutions S.p.A. operano n. 5 collaboratori autonomi (n. 2 collaboratori a fine 2014); in Wikire n. 1 collaboratori autonomi (nessun collaboratore a fine 2014).

Composizione del capitale sociale

Il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad euro 14.500.000,00, suddiviso in numero 43.691.201 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

Si rinvia al paragrafo "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dei primi nove mesi dell'esercizio" per le operazioni straordinarie sul capitale attualmente in corso.

Il patrimonio netto della Capogruppo, comprensivo della perdita dei primi nove mesi dell'esercizio corrente, risulta pari ad euro 10.720 mila (euro 13.508 mila del 31 dicembre 2014).

Azioni proprie

Al 30 settembre 2015 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 13/11/2015		
Azionista	% di partecipazione sul C.S. rappresentato da azioni con diritto di voto	Note
MARFIN S.r.l.:		
- direttamente	35,021%	
- indirettamente tramite MARCEGAGLIA S.p.A.	2,948%	
	<hr/>	
	37,969%	
UNICREDIT S.p.A.:		
- direttamente	12,594%	
BANCA POPOLARE DI MILANO SCRL:		
- direttamente	4,968%	
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A.:		
- direttamente	3,131%	

Operazioni straordinarie avvenute nei primi nove mesi

Approvazione del bilancio d'esercizio e nomine

In data 30 aprile 2015 l'Assemblea degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014 e la relativa relazione sulla gestione ed ha eletto il nuovo Collegio Sindacale che resterà in carica per tre esercizi e così fino alla data dell'Assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017.

L'Assemblea ha poi confermato Consigliere di Amministrazione Roberto Busso, il quale era stato cooptato dal Consiglio lo scorso 30 luglio 2014 e nominato Amministratore Delegato, ruolo riconfermato dal Consiglio in pari data.

Nuovi progetti

Nel corso del precedente esercizio, Gabetti Property Solutions S.p.A. e Finanziaria Internazionale (*Finint*) hanno sottoscritto un accordo in esclusiva per offrire mutui direttamente nelle agenzie immobiliari in franchising del Gruppo (*Gabetti Franchising*, *Professionecasa* e *Grimaldi*) fornendo direttamente ai clienti delle agenzie un servizio completo di assistenza durante l'intero ciclo di vita del mutuo o del leasing abitativo, dalla ricerca della migliore soluzione di finanziamento disponibile sul mercato all'analisi e alla preparazione della documentazione necessaria.

Sempre con Finanziaria Internazionale, è in corso di implementazione anche un nuovo progetto su ristrutturazione e riqualificazione energetica, un mercato importante dove il Gruppo Gabetti intende entrare con forza.

Continua inoltre lo sviluppo del progetto "*Assicurazioni*", avviato nella seconda parte dell'esercizio precedente, con l'obiettivo di offrire prodotti assicurativi riferiti all'immobile (e non solo) attraverso le nostre reti di agenzie. Si tratta di un'attività complementare ad alto valore aggiunto perfettamente integrata con quella dell'agente immobiliare e dell'amministratore di condominio: un mercato molto interessante che il Gruppo intende aggredire attraverso accordi con le principali compagnie assicurative internazionali.

Come precedentemente evidenziato, è operativo a partire dall'esercizio precedente anche il progetto "*Condominio*" che al 30 settembre 2015 ha finalizzato circa nr. 100 contratti di affiliazione in franchising (già considerati quelli in corso di formalizzazione), con l'obiettivo di raggiungere un *target* di almeno nr. 250 contratti attivi nei prossimi due anni. Tale progetto è il primo passo del percorso di evoluzione della nostra rete da "agenti immobiliari" a "consulenti immobiliari" e si rivolge al mercato della "gestione immobiliare" che rappresenta certamente una parte importante del *business* del futuro.

Efficientamento, risparmio energetico, manutenzione e gestione sono gli elementi chiave dell'evoluzione dell'attività immobiliare che il Gruppo intende affrontare anche attraverso un *network* di agenzie in franchising specifiche da affiancare a quelle immobiliari.

Prosegue infine l'attività di "*NPLs RE Solutions*", società che ha per oggetto lo svolgimento dell'attività di gestione dei portafogli di crediti in sofferenza "*Non performing loans*" di proprietà di terzi, nonché l'attività di recupero crediti per conto di terzi, in *partnership* con *Beni Stabili*. Ad oggi è avvenuta la sottoscrizione dei primi contratti di gestione di tutte le attività tecniche sottostanti portafogli NPL di alcuni *partner* bancari.

Partnership strategica Santandrea/SAVILLS

In data 7 luglio 2015, Gabetti Property Solutions e SAVILLS, fornitore globale di servizi immobiliari quotato alla Borsa di Londra con una rete di oltre 600 uffici e affiliati in tutto il mondo, hanno raggiunto un'importante *partnership* strategica che coinvolgerà *Santandrea Luxury Houses*, il brand del Gruppo Gabetti dedicato agli immobili esclusivi nel mercato residenziale del lusso.

L'accordo consentirà al Gruppo Gabetti di rafforzare il proprio sviluppo internazionale ed ai propri Clienti di esplorare opportunità oltre confine con professionisti qualificati; al contempo, SAVILLS consolida la propria presenza in Italia e il portafoglio da offrire ai Clienti internazionali.

Stato di implementazione del Piano Strategico del Gruppo Gabetti

Il Piano Strategico 2013-2016 basa i propri presupposti sullo sviluppo dell'attività *core* del Gruppo dell'intermediazione immobiliare, comprensiva dell'attività del *franchising* immobiliare (*Agency*) e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare (*Technical Services*), prevedendo un'ulteriore razionalizzazione della struttura del Gruppo ed una riduzione dei costi fissi, anche a seguito di alcune rivisitazioni del modello di *business*, con un significativo abbassamento del livello di *break-even* sul fatturato ed una conseguente sensibile riduzione del profilo di rischio del Gruppo, con l'obiettivo di rendere più snella e flessibile la struttura dei costi.

Nel corso dei primi nove mesi del 2015 sono proseguite le azioni previste dal Piano Strategico 2013-2016, che tuttavia continuano a scontare, così come già evidenziato per l'esercizio 2014, un ritardo dovuto soprattutto alle condizioni del mercato immobiliare, che non registra ancora una piena ripresa ipotizzata invece nel Piano già a partire dall'esercizio precedente.

Le previsioni alla base del Piano Strategico 2013-2016 si basavano, infatti, su un mercato 2013 stabile rispetto a quello del 2012 e su una decisa ripresa delle transazioni a partire dal 2014 mentre a consuntivo si è registrato un ulteriore calo nel volume e nel valore delle transazioni immobiliari nel 2013 (-8,9% a livello complessivo rispetto al 2012) con primi timidi segnali di miglioramento nel 2014, seppur solamente in alcune zone territoriali (+1,8% a livello complessivo e con particolare riferimento al mercato Residenziale), al momento solo confermate nel primo semestre del 2015, che ha evidenziato una crescita del 2,5% del volume delle transazioni, con un dato purtroppo ancora in contrazione nel settore usi diversi.

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

Terminata nel corso dell'esercizio 2013 l'attività di riorganizzazione di tutte le linee di *business*, con un abbassamento dei costi di struttura e del relativo livello di *break-even* e registrato al 31 dicembre 2014 il progressivo miglioramento della marginalità in termini percentuali, che porterà ulteriori effetti positivi al crescere del fatturato, per le ragioni sopra evidenziate anche al 30 settembre 2015 l'EBITDA servizi è risultato in ritardo rispetto agli obiettivi di Piano, anche nel suo *Worst Case* scenario, con minori volumi di ricavi operativi parzialmente compensati dall'abbassamento dei costi di struttura.

Tale circostanza non ha inficiato ed allo stato non si prevede comunque possa inficiare il rispetto di quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione 2013 con gli Istituti di Credito Finanziatori, grazie anche ad un indebitamento finanziario netto che resta in linea con le attese, senza considerare gli effetti positivi che deriveranno dalla conversione anticipata del Prestito Obbligazionario Convertendo, descritto nello specifico paragrafo precedente.

Di seguito si riporta una sintesi al 30 giugno 2015 per linea di *business* dello stato di implementazione del Piano Strategico 2013-2016:

- Nel settore *Agency – rete diretta*, nonostante i ricavi siano risultati inferiori rispetto alle attese, nell'aspettativa di una generale e completa ripresa del mercato immobiliare, l'attività di riorganizzazione delle linee produttive ha permesso un significativo abbassamento dei costi di struttura e del relativo livello di *break-even*, permettendo comunque già di superare nel 2014 le previsioni di Piano anche nella sua versione "*Base Case*", con una marginalità in termini percentuali superiore alle attese, che porterà ulteriori effetti positivi al crescere del fatturato.

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

- relativamente al settore *Agency – franchising immobiliare*, completata l'attività di semplificazione organizzativa finalizzata ad avere un'unica struttura accentrata, focalizzata allo sviluppo delle tre reti (*Gabetti Franchising, Professionecasa e Grimaldi Immobiliare*), mantenendone e rafforzandone la specificità e garantendo uniformità di gestione e maggiore incisività commerciale con una significativa riduzione dei costi, nel corso del 2014 sono stati risolti numerosi contratti di affiliazione ritenuti dalla Società non più vantaggiosi da un punto di vista economico/finanziario e non più allineati agli standard qualitativi previsti nel Piano Strategico 2013-2016. Tale scelta ha permesso di liberare zone in esclusiva a favore di future nuove affiliazioni che potrebbero permettere nel tempo un recupero di ricavi e margini ed un minor rischio d'incasso dei crediti, effetto già riscontrato nel corso dei primi nove mesi del 2015.

I dati consuntivi al 30 settembre 2015 hanno pertanto evidenziato un fatturato e dei margini inferiori alle attese, seppur con i primi benefici nei termini di minori necessità di accantonamenti per svalutazioni dei crediti.

Confidando nella piena ripresa del mercato immobiliare e nella capacità di sostituire i contratti risolti, confermando un progressivo miglioramento degli incassi dei crediti, il *management* è impegnato nello sviluppo di nuovi progetti al fine di raggiungere gli obiettivi minimi di Piano (scenario *Worst Case*). I minori ricavi dovrebbero essere parzialmente compensati dagli effetti positivi derivanti dalla razionalizzazione dei costi e dalle nuove fonti di ricavo che porteranno ad una maggiore qualificazione degli agenti seguendo un processo di evoluzione da “agenti immobiliari” a “consulenti immobiliari” quale elemento principale della strategia di sviluppo della rete che ad oggi non ha ancora portato a risultati apprezzabili e sta procedendo in modo più lento rispetto alle attese.

- nel settore *Technical Services*, prosegue positivamente l'attività di valutazione immobiliare svolta da *Patrigest*, con volumi di fatturato inferiori alle attese (soprattutto a seguito di cambiamenti non prevedibili nella normativa di riferimento) ma con buoni livelli di margini, già oggi in linea alle previsioni del Piano *Base Case*.

In *Abaco*, invece, completato il radicale cambiamento del modello di *business* attraverso il totale rinnovamento del *management*, finalizzato ad avere elevata professionalità anche in nuovi settori (servizi legati all'ambiente ed al risparmio energetico etc.) con la creazione di una struttura più snella attraverso l'utilizzo di *provider* esterni a costo variabile e qualificati per la gestione di significativi volumi di attività, con conseguente forte riduzione dei costi fissi e quindi del livello di *break-even*, restano non ancora in linea con le previsioni del Piano *Worst Case* i ricavi e le marginalità assolute, che scontano il ritardo nell'avvio di alcune attività (perizie su mutui *retail* verso il mondo bancario e gestione dei *non performing loans* di terzi ove sono in corso e/o in chiusura alcune trattative e sono state avviate le prime attività) a cui si aggiunge una scarsa attività dei fondi immobiliari, connessi alla difficile situazione del mercato immobiliare ed alla rigidità del sistema finanziario. Si conferma tuttavia in netto recupero la marginalità in termini percentuali, già oggi superiori alle attese, che porterà importanti effetti positivi al crescere del fatturato, grazie anche alle previsioni di nuove fonti di ricavo (quali ad esempio l'amministrazione e gestione condominiale).

A livello complessivo, nell'ipotesi di un recupero di mercato e dell'avvio in tempi rapidi e con volumi importanti dell'attività nei confronti delle Istituzioni Finanziarie, il *management* è impegnato per il raggiungimento degli obiettivi minimi *target* del Piano Strategico 2013-2016.

Nonostante alcuni ritardi nelle linee operative, sopra evidenziati, con minori volumi di ricavi conseguenti il differente andamento del mercato immobiliare (decisamente peggiore rispetto alle previsioni di Piano), l'attività di ristrutturazione effettuata dal *management* ha consentito una significativa riduzione dei costi fissi di struttura, permettendo di raggiungere già a partire dalla fine esercizio 2013 il *turn-around* a livello di risultato operativo.

Non si può tuttavia escludere che le azioni ipotizzate nel Piano Strategico 2013-2016 si rivelino inidonee a produrre i risultati previsti e/o che tali risultati non siano conseguiti nei tempi e nelle modalità prefissate, in quanto il conseguimento degli stessi è fortemente condizionato anche da fattori estranei al controllo della Società, quali la congiuntura economica nazionale e internazionale e l'andamento dei mercati.

L'eventuale mancato raggiungimento anche solo di parte dei risultati previsti potrebbe avere effetti negativi, anche significativi, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo, allo stato non prevedibili sulla base delle informazioni disponibili.

Tali effetti risulteranno mitigati anche tenuto conto del prossimo aumento di capitale da euro 3 milioni e della susseguente prevista conversione in *equity* del Prestito Obbligazionario di euro 10 milioni, così come indicato nel precedente paragrafo "*Prestito Obbligazionario Convertendo Gabetti?*".

Avviamenti ed impairment test

Al 30 settembre 2015 il valore residuo degli avviamenti iscritti tra le immobilizzazioni immateriali ammonta a complessivi euro 11.666 mila, interamente allocati alla CGU ("*cash generating unit*") Tree Real Estate (*Gabetti Franchising Agency, Professionecasa e Grimaldi*), comprensivi di euro 4.129 mila relativi al valore netto contabile dell'*intangibile* "Rete commerciale in franchising" riconosciuto in sede di allocazione del prezzo dell'acquisizione.

L'andamento dei risultati di Tree Real Estate nei primi nove mesi del 2015, ha evidenziato una contrazione dell'EBITDA e del volume dei ricavi, a seguito della risoluzione di numerosi contratti nel corso del 2014, parzialmente compensati dalla riduzione dei costi fissi di struttura.

Sulla base di tali elementi gli Amministratori hanno effettuato un aggiornamento dei *test d'impairment*, elaborando una *sensitivity* sul Piano 2013-2016, adeguando le prospettive di crescita dei ricavi e dell'EBITDA agli attuali risultati.

I *test d'impairment* sono stati elaborati adottando lo stesso approccio metodologico seguito per il bilancio al 31 dicembre 2014, al quale si rimanda per tutti i dettagli.

L'analisi si è basata sui flussi di cassa del 2015 (periodo di previsione esplicita) e su quelli dell'esercizio successivo derivante dal Piano Strategico 2013-2016. La determinazione del *terminal value* è stata effettuata utilizzando l'ultimo anno di Piano, senza l'applicazione di nessun fattore *g* di crescita.

Il tasso di attualizzazione assunto nella configurazione basata sul costo medio ponderato del capitale (*ke*) è stato stimato nell'8,60%, comprensivo di un *additional premium risk* del 2% (così come al 31 dicembre 2014), in considerazione dei tassi di crescita previsti nel Piano e dei recenti mutamenti organizzativi.

L'aggiornamento dei *test d'impairment* con la *sensitivity* svolta secondo le modalità sopra esposte ha confermato la piena recuperabilità dei valori iscritti ad avviamento, in quanto il valore contabile della CGU iscritta nel bilancio consolidato risulta inferiore al suo valore recuperabile inteso come il valore attuale dei flussi finanziari attesi che si suppone deriveranno dalla medesima unità generatrice dei flussi di cassa.

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

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.

Non si può tuttavia escludere 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.

Continuità aziendale

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015, è stato predisposto utilizzando il presupposto della continuità aziendale, a seguito del riequilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo Gabetti già raggiunto a partire dall'esercizio precedente.

Resta comunque importante il costante monitoraggio dell'implementazione di tutte le attività previste nel Piano Strategico 2013-2016 in quanto un eventuale andamento negativo, non in linea con le attese, potrebbe portare effetti potenzialmente pregiudizievoli per la continuità aziendale, non prevedibili alla luce della attuale situazione economico, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Tali effetti risulteranno mitigati anche tenuto conto del prossimo aumento di capitale da euro 3 milioni e della susseguente prevista conversione in *equity* del Prestito Obbligazionario di euro 10 milioni, così come indicato nel precedente paragrafo "*Prestito Obbligazionario Convertendo Gabetti*".

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dei primi nove mesi dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione

Completamento dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti con l'aumento di capitale in opzione di massimi euro 3 milioni e la conversione del Prestito Obbligazionario

In data 30 ottobre 2015 si è conclusa l'offerta in opzione agli azionisti ed ai portatori delle obbligazioni convertende della Società delle azioni ordinarie rivenienti dall'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 5 dicembre 2013 e in data 7 ottobre 2015, in attuazione della delega ad esso conferita, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, dall'Assemblea Straordinaria del 28 giugno 2013. Durante il periodo di offerta in opzione, iniziato il 12 ottobre 2015 e conclusosi il 30 ottobre 2015, sono stati esercitati n. 16.033.793 diritti di opzione e sono state quindi sottoscritte n. 939.218 azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. di nuova emissione, per un controvalore complessivo di Euro 885.870,37.

All'esito dell'offerta in Borsa dei diritti di opzione inoptati, sono stati esercitati n. 3.699.959 diritti inoptati e sono state quindi sottoscritte n. 216.734 azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. di nuova emissione, per un controvalore complessivo di Euro 204.423,51

Le residue n. 2.024.400 azioni ordinarie non sottoscritte ad esito dell'asta dell'inoptato per un controvalore pari ad Euro 1.909.414,08 saranno sottoscritte, sulla base degli impegni di garanzia assunti e già resi noti al mercato, dall'azionista di controllo Marfin S.r.l.. L'ammontare dell'aumento di capitale in opzione di Euro 3 milioni verrà pertanto interamente sottoscritto e liberato.

Una volta eseguito l'aumento di capitale in opzione, si darà corso all'aumento a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario "Convertendo Gabetti 2014-2023" per complessivi massimi euro 9.999.999,76, di cui massimi euro 7.000,00 da imputarsi a capitale e massimi euro 9.992.999,76 a titolo di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 10.602.205 azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, con godimento regolare, sulla base del rapporto di conversione.

Aumento di capitale relativo ai crediti NPL (Non Performing Loans)

In data 13 novembre 2015 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato un'ulteriore esecuzione parziale dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea del 14 settembre 2012 e del 28 giugno 2013 relativo ai crediti NPL (*Non Performing Loans*) e riservato in sottoscrizione agli Istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria A e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di eseguire parzialmente tale aumento di capitale sociale per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di euro 1.016.000 (di cui massimi euro 90.001,66 a capitale e massimi euro 925.998,34 a sovrapprezzo), mediante emissione di massime n. 396.875 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, ad un prezzo di emissione per azione di euro 2,56.

Per effetto degli impegni assunti in data 20 giugno 2013 dagli Istituti di credito nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, tale *tranche* dell'aumento di capitale verrà interamente sottoscritta dalle Banche mediante utilizzo di parte dei crediti chirografari di categoria A vantati verso la Società. Si prevede l'esecuzione di tale *tranche* di aumento di capitale entro la fine dell'esercizio.

Evoluzione prevedibile della gestione

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

Nell'esercizio 2015, il proseguimento di tutte le attività sviluppate dal *Management* dovrebbe permettere un positivo andamento a livello di Ebitda. Il risultato netto d'esercizio, sul quale incidono ancora effetti di ammortamenti ed accantonamenti, è invece previsto ancora negativo.

Milano, 13 novembre 2015

p. Il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Fabrizio Prete

Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari dichiara ai sensi del comma 2, articolo 154-bis del Testo Unico della Finanza che l'informativa contabile contenuta nel presente resoconto intermedio di gestione del Gruppo Gabetti al 30 settembre 2015 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Marco Speretta

Milano, 13 novembre 2015