



RESOCONTO INTERMEDIO DI
GESTIONE AL 31/03/2015



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. 7
Conto economico consolidato di sintesi	Pagina nr. 8
Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata	Pagina nr. 9
Area di consolidamento	Pagina nr.10
Principi contabili e criteri di valutazione	Pagina nr.10
Risultati consolidati e andamento delle aree di business	Pagina nr.10
Struttura patrimoniale e finanziaria	Pagina nr.15
Posizione finanziaria netta	Pagina nr.16
Rapporti con parti correlate	Pagina nr.18
Posizioni debitorie scadute	Pagina nr.19
Le Persone	Pagina nr.20
Composizione del capitale sociale	Pagina nr.20
Nuovi Progetti	Pagina nr.21
Stato di implementazione del piano industriale del Gruppo Gabetti	Pagina nr.22
Avviamenti ed Impairment test	Pagina nr.24
Continuità aziendale	Pagina nr.25
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre ed evoluzione prevedibile della gestione	Pagina nr.25
Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari	Pagina nr.27

Organi Sociali

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

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

Società di Revisione

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

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

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.

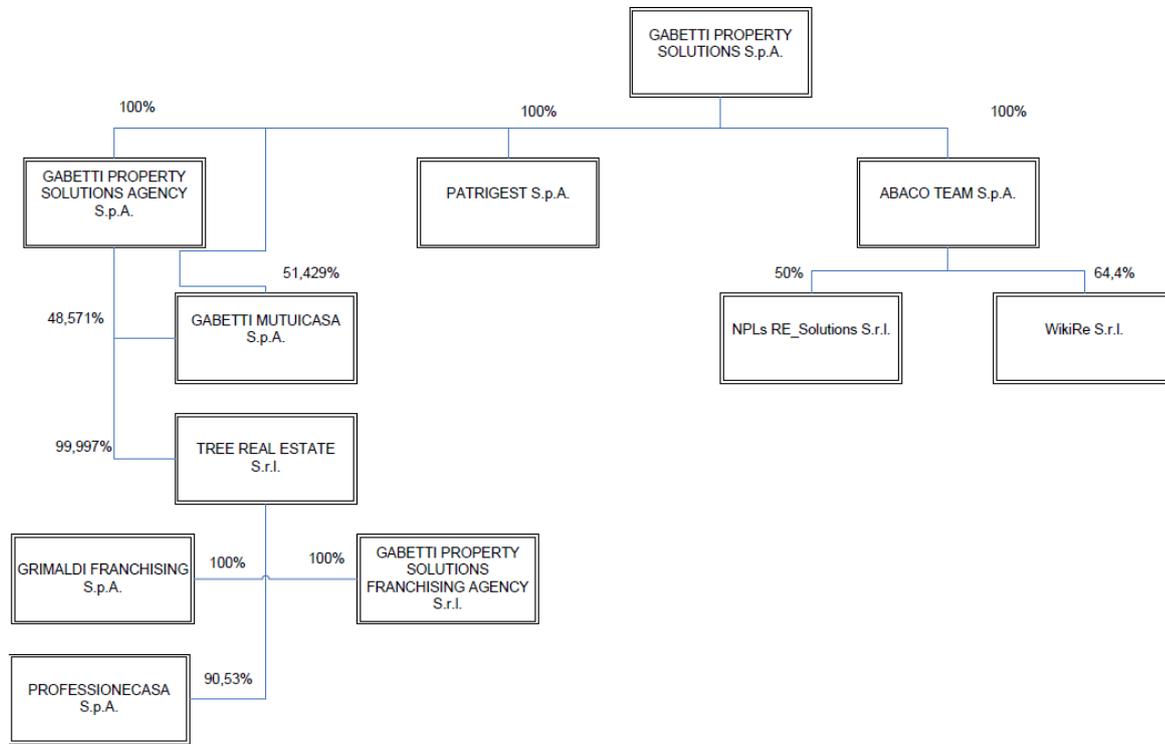
Superati gli specifici limiti di spesa, i poteri in materia di Personale, Organizzazione e Finanza e in materia di Business sono da esercitarsi con firma congiunta del Presidente e dell'Amministratore Delegato sempre entro determinati limiti di spesa.

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 31 marzo 2015



Conto economico consolidato di sintesi

GRUPPO GABETTI		
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI SINTESI		
(Dati in migliaia di Euro)	01.01.15	01.01.14
	31.03.15	31.03.14
AGENCY		
Ricavi da attività di agency	3.011	3.634
Altri proventi	394	341
Costi e spese operative	-3.414	-3.144
EBITDA AGENCY - (A)	-9	831
TECHNICAL SERVICES		
Ricavi per consulenza e servizi tecnici immobiliari	3.401	3.307
Altri proventi	34	41
Costi e spese operative	-3.153	-3.078
EBITDA TECHNICAL SERVICES - (B)	282	270
COSTI DELLA CAPOGRUPPO - (C)	-305	-472
EBITDA SERVIZI - (A+B+C)	-32	629
EBITDA ALTRI BUSINESS - (D)	-113	-199
EBITDA DI GRUPPO - (A+B+C+D)	-145	430
Ammortamenti	-643	-672
Accantonamenti	-47	0
Svalutazioni	-706	-1.236
TOTALE AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, SVALUTAZIONI	-1.396	-1.908
EBIT - RISULTATO OPERATIVO	-1.541	-1.478
Proventi finanziari	20	1.989
Oneri finanziari	-133	-265
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-113	1.724
RISULTATO ECONOMICO LORDO, INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	-1.654	246
(UTILI) / PERDITE DI COMPETENZA DI TERZI	21	26
RISULTATO ECONOMICO LORDO DEL GRUPPO	-1.633	272

Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata

GRUPPO GABETTI		
DATI SINTETICI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA		
(Dati in migliaia di Euro)	31.03.2015	31.12.2014
Crediti finanziari (quota a breve)	4.834	5.083
Debiti per imposte sul reddito	-83	-83
Altri crediti e debiti a breve e a lungo, ratei e risconti	10.750	9.898
Capitale netto di funzionamento	15.501	14.898
Crediti finanziari	18	18
Imposte anticipate e differite	2.561	2.561
Immobilizzazioni immateriali nette	16.333	16.901
Immobilizzazioni materiali nette	736	778
Partecipazioni	6	8
Altre attività	164	172
Altri titoli	97	97
Attività (passività) fisse nette	19.915	20.535
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	-2.052	-2.043
Fondi a lungo termine	-4.500	-4.500
Capitale investito al netto delle passività di funzionamento	28.864	28.890
Coperto da:		
Debiti finanziari a breve termine	589	826
Disponibilità liquide e attività finanziarie nette a breve	-9.073	-10.697
Debiti finanziari a medio/lungo termine	29.482	29.454
Indebitamento finanziario netto	20.998	19.583
Capitale e riserve di terzi	338	160
Patrimonio netto del Gruppo	7.528	9.147
Totale	28.864	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.

Principi contabili e criteri di valutazione

I principi contabili ed i criteri di valutazione adottati per la redazione del resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2015 rappresentano un elemento di raccordo e di continuità delle informazioni diffuse attraverso il bilancio consolidato 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

Nel corso del primo trimestre 2015 il *Management* ha proseguito con lo sviluppo e l'implementazione delle attività previste nel Piano Strategico 2013-2016.

Nonostante un contesto generale ed economico ancora molto difficile, secondo gli ultimi dati ufficiali disponibili, al 31 dicembre 2014, il mercato immobiliare ha mostrato i primi timidi segnali di miglioramento, con una crescita complessiva dell'1,8% del numero delle transazioni rispetto alla fine del 2013, anno che ha registrato il punto di minimo della crisi del mercato immobiliare.

L'analisi di tale variazione ha evidenziato una crescita del 3,6% nel settore *Residenziale*, che ha beneficiato del ritorno ad una maggiore propensione all'erogazione di mutui da parte del sistema creditizio e del riallineamento generale dei prezzi di vendita. Si sono inoltre intravisti i primi segnali di miglioramento anche nel numero delle transazioni nel settore *Usi diversi* (terziario, commerciale e produttivo) con un incremento complessivo a fine 2014 del 3,0% (al netto delle pertinenze) rispetto a fine 2013, dopo numerosi periodi che avevano evidenziato ripetute variazioni negative.

In tale situazione, il Gruppo Gabetti al 31 marzo 2015 ha evidenziato un EBITDA dell'attività di servizi in sostanziale pareggio, rispetto al risultato di euro 0,6 milioni realizzato al 31 marzo 2014, in linea con le attese, che prevedevano per il 2015 una riduzione dei ricavi dell'attività di franchising conseguente la 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.

Il risultato del primo trimestre sconta peraltro un tipico effetto di stagionalità del business, che nel nostro settore prevede poi volumi di attività maggiori nel secondo e quarto trimestre dell'esercizio.

La riduzione del volume dei ricavi sopra evidenziata, ha portato come conseguenza ad un miglioramento del livello degli incassi operativi, e quindi, a minori accantonamenti per svalutazioni di crediti, creando un effetto compensativo a livello di EBIT di Gruppo.

Al 31 marzo 2015 l'EBITDA della linea di business *Agency* risulta in pareggio, rispetto al risultato di euro 0,8 milioni dello stesso periodo dell'esercizio precedente, soprattutto a seguito del minor risultato dell'attività in franchising. Non ancora a regime l'attività della rete diretta che ha comunque in *pipeline* numerose operazioni in tutte le sue linee di business.

La linea di business *Technical Services* mostra invece un EBITDA pari ad euro 0,3 milioni, in linea con il risultato del 31 marzo 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 molto positivi di *Patrigest*.

Riduzione anche dei costi della capogruppo, complessivamente pari ad euro 0,3 milioni, rispetto ad euro 0,5 milioni del 31 marzo 2014.

Migliora infine il risultato dell'attività del settore *Altri Business*, esclusivamente riferito alla residuale gestione dei *non performing loans* erogati sino al 1997, che ha evidenziato al 31 marzo 2015 un EBITDA negativo per euro 0,1 milioni, rispetto al risultato negativo di euro 0,2 milioni dello stesso periodo dell'esercizio precedente, principalmente per minori costi di consulenze legali.

L'EBITDA del Gruppo al 31 marzo 2015 risulta pertanto negativo per euro 0,1 milioni, rispetto a quello positivo di euro 0,4 milioni realizzato al 31 marzo 2014, con un ritardo di fatto interamente recuperato da minori svalutazioni di crediti con riferimento all'attività del franchising precedentemente evidenziata. Si conferma quindi la stabilità dei risultati operativi conseguiti dal Gruppo nelle diverse linee di business grazie alle azioni previste nel Piano Strategico.

Al 31 marzo 2015 si registra una riduzione del 27% della voce ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni, che complessivamente ammontano ad euro 1,4 milioni, rispetto ad euro 1,9 milioni dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Nel dettaglio si segnalano ammortamenti per euro 0,7 milioni (comprensivi dell'ammortamento del *goodwill* allocato ad *asset* della CGU Tree Real Estate per euro 0,4 milioni), in linea con l'esercizio precedente e svalutazioni di crediti commerciali per euro 0,7 milioni, inferiori del 43% rispetto a quelli del 31 marzo 2014, con riferimento in modo particolare 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.

Al netto di tali voci, al 31 marzo 2015 l'EBIT del Gruppo risulta negativo per euro 1,5 milioni, in linea con quello dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

La voce proventi ed oneri finanziari al 31 marzo 2015 risulta negativa per euro 0,1 milioni. Positivo invece il saldo tra proventi ed oneri nello stesso periodo dell'esercizio precedente per euro 1,7 milioni a seguito dell'iscrizione di 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 31 marzo 2015 il risultato economico lordo del Gruppo Gabetti, considerate perdite di competenza di terzi per euro 21 mila, risulta negativo per euro 1,6 milioni rispetto al risultato positivo di euro 0,3 milioni realizzato al 31 marzo 2014, per effetto della plusvalenza non ricorrente di euro 1,9 milioni iscritta nei proventi finanziari del 2014 sopra evidenziata.

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

AGENCY

L'attività di *Agency* comprende l'intermediazione immobiliare diretta ed il *franchising* immobiliare ed al 31 marzo 2015 ha complessivamente evidenziato un EBITDA in pareggio, rispetto al risultato di euro 831 mila realizzato alla fine dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Lieve ritardo nell'attività della rete diretta, che ha comunque avviato in tutte le linee di business numerose trattative in corso di definizione. Minori ricavi nel franchising immobiliare, conseguente la contrazione della rete avvenuta nel corso del 2014, di fatto interamente compensati con minori accantonamenti per svalutazioni di crediti.

Di seguito si riporta il dettaglio dei ricavi tipici della divisione *Agency* al 31 marzo 2015 che ammontano complessivamente ad euro 3.011 mila, rispetto ad euro 3.634 mila realizzati al 31 marzo 2014.

Tipologia	03/2015	03/2014	DELTA	DELTA %
Luxury	290	231	59	26%
Fractioning & Building	365	304	61	20%
Corporate	559	764	-205	-27%
TOTALE RICAVI DA ATTIVITA' DI AGENCY DIRETTA	1.214	1.299	-85	-7%
RICAVI DA FRANCHISING	1.797	2.335	-538	-23%
TOTALE	3.011	3.634	-623	-17%

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 31 marzo 2015 i ricavi tipici di questo *business* hanno subito una riduzione del 7% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, evidenziando una continua crescita del 26% di *Santandrea* nel settore "*Luxury houses*", dove ci si attende un ulteriore sviluppo grazie anche all'implementazione di nuovi servizi come il supporto alle strutture "*private*" delle banche e la nascita della divisione "Frazionamenti & Cantieri" di lusso, che hanno iniziato a dare i primi positivi risultati, così come il settore "*Frazionamenti e Cantieri*", in crescita del 20% rispetto al 31 marzo 2014, ritornando ad essere elemento distintivo del nostro Gruppo.

In ritardo del 27% invece il settore *Corporate*, che tuttavia dispone di un buon portafoglio incarichi allineato agli attuali prezzi di mercato, con interessanti trattative commerciali in corso di definizione di valore unitario significativo, che creano la base per un miglioramento prospettico dei risultati, oltre ad un programma di ulteriore sviluppo in sinergia con le nostre reti in franchising.

In attesa dell'aggiornamento ufficiale dei dati del mercato immobiliare del primo trimestre 2015, si ricorda nel corso del 2014 l'andamento del mercato immobiliare ha evidenziato a livello complessivo una crescita del +1,8% del numero delle transazioni (nel dettaglio +3,6% nel settore residenziale e +3,0% negli usi diversi, al netto delle pertinenze), con segnali di ripresa anche nel settore dell'erogazione di mutui alle famiglie ed imprese.

Franchising immobiliare

Al 31 marzo 2015 risultano sottoscritti nr. 857 contratti di affiliazione, di seguito suddivisi per *brand* di appartenenza :

Rete	31/03/2015 Contratti sottoscritti	31/12/2014 Contratti sottoscritti
Gabetti Franchising Agency	514	520
Professionecasa	196	202
Grimaldi Franchising Immobiliare	147	142
TOTALE	857	864

Nel corso del primo trimestre dell'esercizio 2015 le reti del Gruppo *Tree Real Estate* hanno sostanzialmente consolidato il numero dei contratti presenti alla fine dell'esercizio precedente, che aveva 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.

A conferma della bontà di tale scelta, al 31 marzo 2015 si evidenzia una crescita del numero dei contratti operativi (negozi aperti), incrementando così la presenza della rete nel territorio.

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

Al 31 marzo 2015 la voce "Altri proventi", principalmente comprensiva di rimborsi spese, penali e sopravvenienze attive risulta pari ad euro 394 mila, rispetto ad euro 341 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 31 marzo 2015 è pari ad euro 3.414 mila, in crescita del 9% rispetto ad euro 3.144 mila del 31 marzo 2014, principalmente a seguito di maggiori investimenti pubblicitari a sostegno dello sviluppo del business e dell'incremento dei costi per servizi corporate riaddebitati dalla capogruppo.

Viene pertanto 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*.

TECHNICAL SERVICES

Al 31 marzo 2015 la linea di *business Technical Services* ha evidenziato un EBITDA positivo per euro 282 mila in crescita del 5% rispetto al risultato di euro 270 mila del 31 marzo 2014.

Patrigest ha confermato una marginalità positiva in ulteriore miglioramento, sebbene abbia risentito rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente di una contrazione attesa del volume dei ricavi legata alla rotazione sul mercato di alcuni incarichi di esperto indipendente.

Terminato nel corso del 2014 il processo di risanamento in *Abaco*, nel primo trimestre del 2015 è proseguita la crescita del volume dei ricavi, con una struttura dei costi fissi sostanzialmente invariata. Nonostante il ritardo di alcune attività previste a Piano (sostanzialmente legate ad attività in corso di definizione con le Istituzioni Finanziarie) si incrementano i ricavi nelle diverse divisioni operative, con particolare riferimento al *Property* ed al *Facility Management*, che iniziano a beneficiare anche di contratti ricorrenti. Prosegue infine l'attività legata allo sviluppo del progetto *Condominio* che al 31 marzo 2015 ha sottoscritto nr. 82 contratti di affiliazione in franchising delle reti *Gabetti Condominio*, *Professionecasa Condominio* e *Grimaldi Condominio*, a cui se ne aggiungono nr. 15 in corso di sottoscrizione arrivando in meno di un anno ad un nuovo network da nr. 100 punti su tutto il territorio, a supporto dell'attività svolta in via diretta nelle sedi del Gruppo nelle principali città.

A livello complessivo, al 31 marzo 2015 i ricavi derivanti dall'attività di *Technical Services* sono pari ad euro 3.401 mila, in crescita del 3% rispetto ad euro 3.307 mila realizzati nello stesso periodo dell'esercizio precedente, evidenziando una crescita del 10% in *Abaco* ed una lieve contrazione in *Patrigest* legata alla rotazione in alcuni contratti di "esperto indipendente".

Costi e spese operative

Al 31 marzo 2015 i costi e le spese operative del settore *Technical Services* sono complessivamente pari ad euro 3.153 mila, in crescita del 2% rispetto ad euro 3.078 mila del 31 marzo 2014, a seguito della crescita dei ricavi e del diverso mix tra *Abaco* e *Patrigest* che presentano incidenze di costi tra loro differenti.

COSTI DELLA CAPOGRUPPO

Al 31 marzo 2015 i costi della capogruppo sono pari ad euro 305 mila, in sensibile riduzione rispetto ad euro 472 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.

ALTRI BUSINESS

Al 31 marzo 2015 il settore *Altri Business*, esclusivamente riferito all'attività residuale di gestione dei mutui *non performing* erogati dal Gruppo sino al 1997, ha evidenziato un EBITDA negativo per euro 113 mila, in recupero rispetto al risultato negativo di euro 199 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente, principalmente grazie alla riduzione dei costi per consulenze legali.

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 provocato perdite, Gabetti Property Solutions S.p.A. avrà la facoltà di richiedere alle Banche di sottoscrivere (e queste ultime saranno obbligate a sottoscrivere senza necessità di ulteriore manifestazione di volontà) entro il 31 dicembre di ciascun anno azioni ordinarie della Società mediante conversione di parte dei crediti chirografari vantati dalle stesse.

Struttura Patrimoniale Finanziaria

Patrimonio Netto

Al 31 marzo 2015 il patrimonio netto consolidato del Gruppo, inclusivo della perdita lorda del periodo di euro 1.633 mila, risulta pari ad euro 7.528 mila (euro 9.147 mila al 31 dicembre 2014), oltre a capitale e riserve di terzi per euro 338 mila (euro 160 mila al 31 dicembre 2014) e quindi con un patrimonio netto totale pari ad euro 7.866 mila (euro 9.307 al 31 dicembre 2014).

Si segnala, inoltre, che al 31 marzo 2015 il patrimonio netto della Capogruppo risulta pari ad euro 13.146 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)	31.03.2015	31.12.2014
Cassa	32	30
Depositi bancari e postali	5.877	7.547
Titoli e attività finanziarie correnti	128	93
Attività finanziarie correnti	3.036	3.027
Liquidità	9.073	10.697
Debiti verso banche	-589	-826
Indebitamento finanziario corrente	-589	-826
Posizione finanziaria netta corrente	8.484	9.871
Debiti verso banche	-29.482	-29.454
Indebitamento finanziario non corrente	-29.482	-29.454
Posizione finanziaria netta	-20.998	-19.583

L'indebitamento netto del Gruppo al 31 marzo 2015 ammonta ad euro 21,0 milioni (euro 19,6 milioni al 31 dicembre 2014), composto per euro 29,5 milioni da debiti a medio/lungo termine (incluso il Prestito Obbligazionario Convertendo per euro 8,1 milioni) e per euro 0,6 milioni da debiti a breve termine, al netto di euro 9,1 milioni di liquidità e crediti finanziari correnti.

Si ricorda che tali valori comprendono un importo di euro 7,8 milioni di debiti chirografari verso le banche denominati di categoria A che prevedono un meccanismo di rimborso con i soli flussi derivanti dagli incassi dei crediti NPL (linea di *business* "Altri Business" descritta nelle pagine precedenti) al netto dei costi di gestione degli stessi, così come stabilito nell'Accordo di Ristrutturazione 2013. Eventuali importi non rimborsati entro il 31 dicembre 2020 saranno convertiti in capitale della società.

Nel mese di gennaio 2015 si è proceduto alla liquidazione degli oneri finanziari di competenza 2014 per euro 0,3 milioni, in linea con le scadenze previste dall'Accordo di Ristrutturazione 2013, senza alcun impatto a livello complessivo sulla posizione finanziaria netta, in quanto a fronte della riduzione di debiti si è ridotta di pari importo la liquidità.

Nel corso del primo trimestre dell'esercizio 2015 si è evidenziato un assorbimento di liquidità per euro 1,6 milioni, in linea con le attese, che prevedevano maggiori 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. Sono stati inoltre liquidati oneri finanziari per euro 0,3 milioni e sostenute uscite non ricorrenti per euro 0,2 milioni connesse al processo di riorganizzazione previsto nel Piano Strategico 2013-2016.

Al 31 marzo 2015 le linee di credito concesse dal sistema bancario in linea capitale ammontano ad euro 22,3 milioni, oltre ad euro 1,1 milioni per crediti di firma e carte di credito, tutte disciplinate nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013.

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

(Dati in migliaia di Euro)	31.03.2015	31.12.2014
Cassa	1	0
Depositi bancari e postali	3.261	3.799
Attività finanziarie correnti	3.036	3.027
Liquidità	6.298	6.826
Debiti verso banche	-455	-658
Debiti e passività finanziarie correnti	-4.037	-3.905
Indebitamento finanziario corrente	-4.492	-4.563
Posizione finanziaria netta corrente	1.806	2.263
Debiti verso banche	-26.032	-26.003
Indebitamento finanziario non corrente	-26.032	-26.003
Posizione finanziaria netta	-24.226	-23.740

L'indebitamento finanziario netto Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 marzo 2015 è pari ad euro 24,2 milioni (euro 23,7 milioni al 31 dicembre 2014), composto per euro 26,0 milioni da debiti a medio/lungo termine (incluso il Prestito Obbligazionario Convertendo per euro 8,1 milioni), per euro 4,5 milioni da debiti a breve termine al netto di euro 6,3 milioni di liquidità e crediti finanziari correnti.

Si ricorda che tali valori comprendono un importo di euro 7,8 milioni di debiti chirografari verso le banche denominati di categoria A che prevedono un meccanismo di rimborso con i soli flussi derivanti dagli incassi dei crediti NPL (linea di *business* "Altri Business" descritta nelle pagine precedenti) al netto dei costi di gestione degli stessi, così come stabilito nell'Accordo di Ristrutturazione 2013. Eventuali importi non rimborsati entro il 31 dicembre 2020 saranno convertiti in capitale della società.

Nel corso del primo trimestre dell'esercizio 2015 si è evidenziato un assorbimento di liquidità per euro 0,5 milioni (comprensivo di necessità finanziarie anche delle società controllate assistite dalla Capogruppo), riferito per euro 0,2 milioni ad uscite non ricorrenti relative alla chiusura del processo di riorganizzazione previsto nel Piano Strategico 2013-2016 e per euro 0,3 milioni al pagamento di oneri finanziari previsti dall'Accordo di Ristrutturazione 2013.

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 previsionali, pur garantendo delle rate minime di rimborso ed il pagamento degli interessi secondo i termini e le modalità previste nell'Accordo.

Alla data di approvazione del resoconto intermedio di gestione del Gruppo Gabetti al 31 marzo 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.

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

Rapporti con parti correlate

La seguente tabella mostra i valori complessivi delle transazioni intercorse con parti correlate durante i primi tre mesi dell'esercizio da parte del Gruppo:

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 31 marzo 2015								
	Crediti finanziari	Crediti commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Joint venture								
Npls Re_Solutions S.r.l.	-	75	-	-	29	-	-	-
Totale Joint venture	-	75	-	-	29	-	-	-
Società consociate								
Marcegaglia spa	-	356	-	-	149	-	-	-
Canonici Salvatore	-	-	-	13	-	2	-	-
Canonici Andrea	-	-	-	25	-	3	-	-
Marcegaglia Buildtech srl	-	324	-	-	148	1	-	-
Totale consociate	-	680	-	38	297	6	-	-
TOTALE	-	755	-	38	326	6	-	-
Totale Consolidato	7.887	23.922	30.071	12.437	6.821	5.074	66	118
Percentuale su totale Gruppo	0%	3%	0%	0%	5%	0%	0%	0%

La seguente tabella mostra i valori complessivi delle transazioni intercorse con parti correlate durante i primi tre mesi dell'esercizio da parte della Capogruppo:

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 31 marzo 2015								
	Crediti finanziari	Crediti commerciali e altri crediti	Debiti finanziari	Debiti commerciali e altri debiti	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Joint venture								
Npls Re_Solutions S.r.l.		7			1			
Totale Joint venture	-	7	-	-	1	-	-	-
Società controllate								
Abaco Team S.p.A.	5.318	355		86	222	78	13	
Tree Real Estate S.r.l.	3.829	249			70		19	
Gabetti Agency S.p.A.	11.895	3.189		249	248	133	41	
Gabetti Mutucasa S.p.A.		74	4.034		71			13
Patrigest S.p.A.		721	3		110			
Gabetti Franchising Agency S.r.l.		2.573			165			
Grimaldi Franchising S.p.A.		439			50			
Professionecasa S.p.A.		753		7	74			
Wikire S.r.l.		53			5			
Totale controllate	21.042	8.406	4.037	342	1.015	211	73	13
Società consociate								
Canonici Salvatore				13		2		
Marcegaglia Buildtech srl		20			10			
Totale consociate	-	20	-	13	10	2	-	-
TOTALE	21.042	8.433	4.037	355	1.026	213	73	13
Totale Consolidato	24.078	8.988	30.523	2.296	1.028	670	93	121
Percentuale su totale Gruppo	87%	94%	13%	15%	100%	32%	78%	11%

Posizioni debitorie scadute

Con riferimento alle posizioni debitorie scadute del Gruppo, si evidenziano debiti commerciali scaduti per euro 3.837 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 250 mila, mentre non risultano debiti finanziari, tributari, previdenziali e verso dipendenti scaduti.

Nel primo trimestre del 2015 sono pervenuti alla Società e al Gruppo, nell'ambito dell'attività ordinaria, alcuni solleciti relativi alle posizioni scadute sopra evidenziate. Si ricorda che rimane pendente un giudizio ordinario instaurato nei precedenti esercizi a seguito di opposizione a decreto ingiuntivo emesso nei confronti del Gruppo di importo non significativo.

Non si segnalano sospensioni di servizi.

Le Persone

Al 31 marzo 2015 l'organico del Gruppo, suddiviso per società e categoria, risulta così composto:

	31/03/2015	31/12/2014	31/03/2014
GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A. (*)	37	35	32
GABETTI AGENCY S.p.A.	40	37	46
PATRIGEST S.p.A. (*)	13	19	22
GABETTI MUTUICASA S.p.A. (*)	2	2	2
ABACO TEAM S.p.A. (già ABACO SERVIZI S.r.l.)	67	66	53
TREE REAL ESTATE S.r.l. (*)	9	7	8
GABETTI FRANCHISING AGENCY S.p.A.	13	14	21
PROFESSIONECASA S.p.A.	4	5	5
GRIMALDI FRANCHISING S.p.A.	1	1	1
TOTALE PERSONALE DIPENDENTE	186	186	190

	31/03/2015	31/12/2014	31/03/2014
DIRIGENTI	11	10	11
QUADRI	20	20	20
IMPIEGATI	120	123	142
OPERAI	11	11	10
PORTIERI	24	22	7
TOTALE PERSONALE DIPENDENTE	186	186	190

(*) I dati comprendono le persone distaccate o in job-rotation da altre società del Gruppo.

In Gabetti Agency S.p.A. operano inoltre n. 49 collaboratori autonomi (n. 49 unità a fine esercizio 2014) in supporto alla rete commerciale di vendita, nel Gruppo Tree Re operano n. 11 collaboratori autonomi in supporto alla rete commerciale (n. 11 collaboratori a fine esercizio 2014), mentre a supporto delle attività tecniche svolte da Abaco Team S.p.A. operano n. 5 collaboratori autonomi (n. 4 risorse a fine esercizio 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.

Il patrimonio netto della Capogruppo, comprensivo della perdita lorda del trimestre, risulta pari ad euro 13.146 mila (negativo per euro 13.508 mila del 31 dicembre 2014).

Azioni proprie

Al 31 marzo 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 05/05/2015		
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	6,560%	
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A.:		
- direttamente	3,131%	

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 enorme 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. Un'attività complementare ad alto valore aggiunto perfettamente integrata con quella dell'agente immobiliare e dell'amministratore di condominio. Un mercato enorme che il Gruppo intende aggredire attraverso accordi con le principali compagnie assicurative internazionali.

Come precedentemente evidenziato, operativo a partire dall'esercizio precedente anche il progetto "Condominio" che al 31 marzo 2015 ha sottoscritto nr. 76 contratti di affiliazione in franchising (già nr. 97 considerati quelli non attivi ed in corso di sottoscrizione), con l'obiettivo di raggiungere un target di circa 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 l'attività di "NPL'S RE Solutions" *joint-venture* partecipata al 50% da Abaco Servizi (Gruppo Gabetti) e al 50% da B.S. 7 Società per Azioni (Gruppo Beni Stabili) con oggetto lo svolgimento dell'attività di gestione dei portafogli di crediti in sofferenza "Non performing loans" di proprietà di terzi, nonché l'attività di recupero crediti per conto di terzi. Ad oggi è avvenuta la sottoscrizione dei primi contratti di gestione di tutte le attività tecniche sottostanti portafogli NPL di alcuni partner bancari.

Stato di implementazione del piano industriale 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 del primo trimestre 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 così come invece ipotizzato 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), in attesa di conferma nel primo trimestre 2015.

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 31 marzo 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 inferiore alle attese.

Di seguito si riporta una sintesi al 31 marzo 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 le previsioni di Piano anche nella sua versione “*Base Case*”, con una marginalità in termini percentuali superiore alle attese, che porterà ulteriori effetti positivi al crescere del fatturato.

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

- relativamente al settore *Agency – franchising immobiliare*, 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 del primo trimestre 2015. I dati consuntivi al 31 marzo 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 in un’inversione di tendenza 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.

- nel settore *Technical Services*, prosegue positivamente l’attività di valutazione immobiliare svolta da *Patrigest*, con volumi di fatturato inferiori alle attese 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 ed altri progetti in fase di sviluppo).

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

Nonostante alcuni ritardi nelle linee operative, sopra evidenziati, con minori volumi di ricavi conseguenti il difficile andamento del mercato immobiliare (decisamente peggiore rispetto alle previsioni di Piano), la bontà dell'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 che da allora prosegue nel processo di continuo miglioramento.

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.

Avviamenti ed impairment test

Al 31 marzo 2015 il valore residuo degli avviamenti iscritti tra le immobilizzazioni immateriali ammonta a complessivi euro 12.512 mila, interamente allocati alla CGU ("*cash generating unit*") Tree Real Estate (Gabetti Franchising Agency, Professionecasa e Grimaldi), comprensivi di euro 4.974 mila relativi al valore netto contabile dell'*intangible* "Rete commerciale in franchising" riconosciuto in sede di allocazione del prezzo dell'acquisizione.

Considerato l'andamento dei risultati della CGU Tree Real Estate nei primi tre mesi del 2015, che hanno visto una contrazione dell'EBITDA e del volume dei ricavi, conseguente la risoluzione di numerosi punti non più rispondenti agli standard qualitativi del Gruppo, effettuata nel corso dell'esercizio precedente, parzialmente compensati dalla riduzione dei costi fissi di struttura, gli Amministratori hanno proceduto ad effettuare un aggiornamento interno dei *test d'impairment* sulla base dei dati consuntivati al 31 marzo 2015, elaborando una *sensitivity* che ha adeguato le prospettive di crescita dei ricavi e dell'EBITDA contenute nel Piano 2013-2016 delle varie società di franchising agli attuali risultati, dalla quale non sono emerse problematiche di recuperabilità dei valori iscritti ad avviamento.

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 sopra esposti.

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

Gli Amministratori, avendo già raggiunto a partire dall'esercizio precedente il riequilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo Gabetti, attraverso la positiva chiusura di tutti gli interventi sul capitale previsti dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, nella predisposizione del presente Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2015 hanno utilizzato il presupposto della continuità aziendale avendo la ragionevole aspettativa che il Gruppo e la Società continueranno la loro esistenza operativa in un futuro prevedibile.

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

Un eventuale andamento negativo dell'Emittente e del Gruppo o l'eventuale peggioramento del mercato immobiliare e creditizio, potrebbero pregiudicare, o quantomeno ritardare, il raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano 2013-2016, con conseguenti effetti potenzialmente pregiudizievoli per la continuità aziendale.

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

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.

Evoluzione prevedibile della gestione

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

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

Milano, 14 maggio 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 31 marzo 2015 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Marco Speretta

Milano, 14 maggio 2015