DOCUMENTO INFORMATIVO
RELATIVO
ALL'OPERAZIONE DI ACQUISIZIONE DI UNA ULTERIORE QUOTA DI PARTECIPAZIONE, PARI AL 48% DEL CAPITALE SOCIALE, DI TREE REAL ESTATE S.R.L.
E ALL'OPERAZIONE DI CESSIONE DELL'INTERA PARTECIPAZIONE DETENUTA IN TREE FINANCE S.R.L., PARI AL 49% DEL CAPITALE SOCIALE

(ai sensi dell'art. 71 del Regolamento concernente la disciplina degli Emittenti adottato dalla Consob con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato)

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.

Sede legale in 20139 Milano, Via Bernardo Quaranta n. 40

Capitale sociale deliberato Euro 37.369.999,49, sottoscritto e versato Euro 13.960.176,11

Codice Fiscale e. Iscr. al Registro delle Imprese di Milano n. 81019220029

REA di Milano n. 975958 - Partita IVA n. 03650800158

Sito internet: www.gabettigroup.com

INDICE

	PREMESSA	pag. 5
	DATI DI SINTESI AL 30 GIUGNO 2011	pag. 6
1.	**AVVERTENZE**	pag. 7
1.1.	**Eventuali rischi od incertezze che possono condizionare in misura significativa l'attività dell'Emittente, derivanti dalle Operazioni**	pag. 7
1.1.1.	*Rischi connessi all'operazione di acquisizione di una ulteriore quota di partecipazione, pari al 48% del capitale sociale, di Tree Real Estate S.r.l. ed all'operazione di cessione dell'intera partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l., pari al 49% del capitale sociale*	pag. 7
1.1.2.	*Rischi connessi all'andamento del mercato*	pag. 8
1.1.3.	*Rischi connessi all'evoluzione del quadro normativo di riferimento*	pag. 8
1.2.	**Aggiornamento dei profili di rischio e dei fattori di incertezza evidenziati in prospetti e documenti informativi redatti in precedenza**	pag. 9
1.2.1.	*Rischi connessi alla continuità aziendale*	pag. 9
1.2.2.	*Rischi connessi ai risultati economici*	pag. 11
1.2.3.	*Rischi connessi all'indebitamento finanziario*	pag. 13
1.2.4.	*Rischi connessi agli accordi con le Banche Creditrici*	pag. 16
1.2.5.	*Rischi connessi al rispetto dei covenant di cui agli accordi con le Banche Creditrici*	pag. 17
1.2.6.	*Rischi connessi al mancato raggiungimento degli obiettivi del Piano Strategico 2012-2015*	pag. 18
1.2.7.	*Rischi connessi alla dipendenza da figure chiave*	pag. 19
1.2.8.	*Rischi connessi all'andamento dei tassi di interesse*	pag. 19
1.2.9.	*Rischi connessi agli avviamenti iscritti in bilancio*	pag. 20
1.2.10.	*Rischi connessi all'andamento dei tassi di cambio*	pag. 21
1.2.11.	*Rischi derivanti dal contenzioso in essere*	pag. 22
1.2.12.	*Rapporti con parti correlate*	pag. 22
1.2.13.	*Dichiarazioni di preminenza, stime ed elaborazioni sul mercato di riferimento*	pag. 23
2.	**INFORMAZIONI RELATIVE ALLE OPERAZIONI**	pag. 24
2.1.	**Descrizione sintetica delle modalità e dei termini delle Operazioni**	pag. 24
2.1.1.	*Descrizione delle società oggetto delle Operazioni*	pag. 24
2.1.2.	*Modalità, condizioni e termini delle Operazioni e relative forme e tempi di pagamento/incasso*	pag. 25
2.1.3.	*Fonti di finanziamento dell'Operazione di Acquisizione e destinazione dei mezzi raccolti con l'Operazione di Cessione*	pag. 32
2.1.4.	*Indicazione della compagine azionaria dell'Emittente conferitario e dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 TUF a seguito dell'aumento di capitale in natura ed effetti di tali operazioni sugli eventuali patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF aventi ad oggetto azioni dell'Emittente ove tali effetti siano stati comunicati dagli aderenti ai patti medesimi*	pag. 32

2.2.	**Motivazioni e finalità delle Operazioni**	pag. 32
2.2.1.	*Motivazioni delle Operazioni con particolare riguardo agli obiettivi gestionali*	pag. 32
2.2.2.	*Programmi elaborati dall'Emittente relativamente alla società oggetto dell'Operazione di Acquisizione, con particolare riguardo alle prospettive industriali e alle eventuali ristrutturazioni e riorganizzazioni*	pag. 33
2.3.	**Rapporti con le società oggetto delle Operazioni e/o con i soggetti da/a cui le attività sono state acquisite/cedute**	pag. 33
2.3.1.	*Rapporti significativi intrattenuti dall'Emittente, direttamente o indirettamente tramite società controllate, con le società oggetto delle Operazioni e in essere al momento di effettuazione delle Operazioni stesse*	pag. 33
2.3.2.	*Rapporti e/o accordi significativi tra l'Emittente, le società da questo controllate, i dirigenti e i componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente e i soggetti da/a cui le attività sono state acquisite/cedute*	pag. 34
2.4.	**Documentazione a disposizione del pubblico**	pag. 35
2.4.1.	*Documenti a disposizione del pubblico e luoghi di consultazione*	pag. 35
3.	**EFFETTI SIGNIFICATIVI DELLE OPERAZIONI**	pag. 36
3.1.	**Eventuali effetti significativi delle Operazioni sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività dell'Emittente nonché sulla tipologia di *business* svolto dall'Emittente medesimo**	pag. 36
3.2.	**Eventuali implicazioni delle Operazioni sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del Gruppo**	pag. 36
4.	**DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELLA SOCIETÀ OGGETTO DELL'OPERAZIONE DI ACQUISIZIONE**	pag. 37
4.1.	**Dati economici, patrimoniali e finanziari relativi alla società oggetto dell'Operazione di Acquisizione**	pag. 37
4.1.1.	*Tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici riclassificati relativi agli ultimi due esercizi chiusi della società acquisita*	pag. 37
4.1.2.	*Relazione della società di revisione sui bilanci relativi agli ultimi due esercizi chiusi della società acquisita*	pag. 41
4.1.3.	*Tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici riclassificati relativi al primo semestre dell'esercizio 2011 della società acquisita*	pag. 42
4.1.4.	*Cash Flow e situazione finanziaria netta della società acquisita*	pag. 46
5.	**DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELL'EMITTENTE**	pag. 49
5.1.	**Situazioni patrimoniali e conti economici pro-forma**	pag. 49
5.2.	**Indicatori pro-forma per azione della società emittente**	pag. 63
5.3.	**Relazione della società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari pro-forma**	pag. 63

6.	**PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSO FACENTE CAPO**	pag. 65
6.1.	**Indicazioni generali sull'andamento degli affari dell'Emittente dalla chiusura dell'esercizio cui si riferisce l'ultimo bilancio pubblicato**	pag. 65
6.2.	**Previsione dei risultati dell'esercizio in corso**	pag. 65
	ALLEGATI	pag. 66
All. 1	**Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari a norma delle disposizioni dell'art. 154 bis, comma 2, del D. Lgs. 58/1998**	pag.67
All. 2	**Relazione della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. sui dati economici, patrimoniali e finanziari pro-forma dell'Emittente**	pag. 68

PREMESSA

Il presente documento informativo ("**Documento Informativo**") è stato predisposto da Gabetti Property Solutions S.p.A. ("**Gabetti**", "**GPS**", l' "**Emittente**" o la "**Società**") ai sensi dell'art. 71 del Regolamento concernente la disciplina degli Emittenti adottato dalla Consob con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**") e in conformità all'allegato 3B del Regolamento Emittenti e contiene l'informativa relativa all'operazione di acquisizione da parte di Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. ("**Gabetti Agency**"o "**GPSA**") (società direttamente e interamente controllata da Gabetti Property Solutions S.p.A.) di una ulteriore quota di partecipazione, pari al 48% del capitale sociale, di Tree Real Estate S.r.l. ("**Tree RE**") (l' "**Operazione di Acquisizione**") e relativa all'operazione di cessione dell'intera partecipazione detenuta da Gabetti Property Solutions S.p.A. in Tree Finance S.r.l. ("**TF**"), pari al 49% del capitale sociale di quest'ultima (l' "**Operazione di Cessione**") (l'Operazione di Acquisizione e l'Operazione di Cessione verranno indicate nel prosieguo anche come le "**Operazioni**").

In data 13 ottobre 2011 è stato sottoscritto un accordo, successivamente modificato, tra Gabetti, talune società del Gruppo Gabetti, e UBH – United Business Holding S.p.A. ("**UBH**") e talune società del Gruppo UBH, relativo alle Operazioni (l' "**Accordo**"), con efficacia subordinata al verificarsi di talune condizioni sospensive previste dal medesimo Accordo, di cui si dirà in seguito nel presente Documento Informativo. In data 8 febbraio 2012 è stata data esecuzione all'Accordo tra Gabetti e UBH.

Il presente Documento Informativo in data 23 febbraio 2012 è stato depositato ed è a disposizione del pubblico presso la sede legale di Gabetti in Milano, Via Bernardo Quaranta 40 e presso Borsa Italiana S.p.A..
Il presente Documento Informativo è disponibile anche sul sito internet della Società all'indirizzo: www.gabettigroup.com.

DATI DI SINTESI AL 30 GIUGNO 2011

DATI DI SINTESI AL 30 GIUGNO 2011			
(valori in migliaia di Euro)	Gruppo Gabetti (dati storici)	Rettifiche	Nuovo Gruppo Gabetti (pro-forma)
Dati Economici			
Valore della produzione	22.880	1.873	24.753
Costi della produzione	35.319	2.094	37.413
Risultato operativo	-12.438	-221	-12.660
Risultato prima delle imposte	-13.927	-386	-14.315
Risultato del periodo	-14.337	-155	-14.494
Risultato di competenza del Gruppo	-14.068	-457	-14.526
Dati Patrimoniali			
Attività	195.786	1.716	197.501
Patrimonio netto	12.597	-1.025	11.572
Passività	183.189	2.741	185.929
Indicatori per azione			
Utile (perdita del periodo)	-0,05		-0,05
Patrimonio netto	0,04		0,04

1. AVVERTENZE

1.1. Eventuali rischi od incertezze che possono condizionare in misura significativa l'attività dell'Emittente, derivanti dalle Operazioni

1.1.1. Rischi connessi all'operazione di acquisizione di una ulteriore quota di partecipazione, pari al 48% del capitale sociale, di Tree Real Estate S.r.l. ed all'operazione di cessione dell'intera partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l., pari al 49% del capitale sociale

L'Operazione di Acquisizione si configura in un processo volto alla focalizzazione del Gruppo Gabetti sui *business core* tra cui l'intermediazione immobiliare svolta anche tramite il *franchising* immobiliare.
Tale business era già svolto dall'Emittente attraverso la partecipazione indiretta del 51% in *joint venture* con UBH S.p.A. di Tree Real Estate S.r.l., a cui ha fatto seguito l'acquisizione della *governance* e l'acquisizione di un ulteriore 48% di tale partecipazione.

Come riportato nella premessa ai dati pro-forma al 30 giugno 2011 alla quale si rimanda (cfr. Capitolo 5, Paragrafo 5.1., del presente Documento Informativo), l'incremento dal 51% al 99% della partecipazione detenuta da Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. in Tree Real Estate S.r.l., nella logica degli accordi tra il Gruppo Gabetti e il Gruppo UBH , è da intendersi non scindibile dall'acquisizione della *governance* e, conseguentemente, per il Gruppo Gabetti corrisponde ad una unica fase dell'acquisizione del controllo e delle quote incrementali (fino al raggiungimento del 99%) di Tree Real Estate S.r.l..
Pertanto, non si ritiene, in via generale, ravvisabile un ulteriore rischio significativo legato all'Operazione di Acquisizione che, altresì, si riduce eliminando le difficoltà di gestione tipicamente connesse alla struttura della *joint venture*.

Anche la contestuale cessione del 49% della quota di partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l., che si configura nella scelta strategica del Gruppo di focalizzarsi nell'attività *core-business* dei servizi immobiliari *Agency* e *Technical Services* ed è frutto di una valutazione di opportunità di concentrare l'attività sui *business* ritenuti più redditizi, disimpegnando il Gruppo dal *business* della mediazione creditizia particolarmente colpito dalla crisi economica generale e da quella specifica del mercato del credito. La scelta di scioglimento delle joint venture con UBH S.p.A. e di concentrare il Gruppo Gabetti sul *business* dell'intermediazione immobiliare in *franchising* e UBH sul *business* della mediazione creditizia si ritiene possa creare maggior valore per entrambe le parti in considerazione della difficile situazione di mercato che rende necessaria la ricerca dell'efficienza e la focalizzazione sul *business* di riferimento. Il servizio al cliente è comunque garantito dalla convenzione tra Tree RE e TF descritta in seguito, che lega i due Gruppi che pur manterranno, a seguito dello scioglimento delle *joint venture* sopra descritto, l'indipendenza gestionale, patrimoniale e finanziaria, riservando comunque un ritorno anche per Gabetti.

In considerazione degli effetti sinergici che deriveranno in capo al Gruppo Gabetti a seguito dell'Operazione di Acquisizione come riportati in dettaglio nel Punto 2.2.1. al quale si rimanda, il *management* del Gruppo ritiene che la concentrazione sul *business* dell'intermediazione immobiliare in *franchising* e dei servizi immobiliari porterà ad effetti positivi sui risultati economici e finanziari del Gruppo. Tuttavia eventuali variazioni nel *trend* di crescita del settore dell'intermediazione immobiliare in *franchising* e dei servizi immobiliari in generale, potrebbero ridurre, annullare o addirittura invertire i prospettati effetti positivi di tale concentrazione, con possibili conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo Gabetti.

1.1.2. Rischi connessi all'andamento del mercato

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

Il mercato dell'intermediazione immobiliare potrebbe subire una contrazione o un rallentamento, soprattutto nel breve termine, in relazione agli sviluppi dell'attuale situazione macroeconomica, che potranno incidere su una serie di fattori, quali il rapporto tra la domanda e l'offerta, che è collegato, tra l'altro, alle condizioni generali dell'economia, alle variazioni dei tassi di interesse, all'andamento dell'inflazione, al regime fiscale, alla liquidità presente sul mercato e alla presenza di investimenti alternativi più remunerativi.

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

1.1.3. Rischi connessi all'evoluzione del quadro normativo di riferimento

Le società controllate da Tree Real Estate S.r.l., *sub-holding* oggetto dell'ulteriore quota di acquisizione da parte del Gruppo Gabetti, operano nel settore dell'intermediazione immobiliare in *franchising* in conformità alle leggi ed ai regolamenti vigenti.

L'emanazione di nuove leggi o regolamenti, nonché le modifiche, a livello comunitario, nazionale e/o locale, alla normativa attualmente vigente che disciplina l'attività d'intermediazione immobiliare potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria delle società oggetto dell'Operazione di Acquisizione e conseguentemente sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo Gabetti.

1.2. Aggiornamento dei profili di rischio e dei fattori di incertezza evidenziati in prospetti e documenti informativi redatti in precedenza

1.2.1. Rischi connessi alla continuità aziendale

In occasione della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011, gli Amministratori hanno confermato l'esistenza, così come al 31 dicembre 2010, di una serie di indicatori sintomatici di una situazione di difficoltà fra i quali i principali si riferivano a (i) andamenti storici che mostravano *cash flow* negativi; (ii) consistenti perdite operative e significative perdite di valore di attività che generano *cash flow* e (iii) indici economico-finanziari negativi. In considerazione di tali indicatori, sono stati presi in esame una gamma di fattori relativi alla redditività attesa, ai piani di rimborso dei debiti e alle potenziali fonti di finanziamento alternative, prima di ritenere che sussistesse il presupposto della continuità aziendale.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Gabetti al 30 giugno 2011 è stato, pertanto, predisposto nel presupposto della continuità aziendale pur in presenza a quella data di significative incertezze tali da far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale, come descritto nelle note al bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011 a cui si fa rinvio. Al riguardo, tale bilancio indicava che "sussistono significativi fattori di incertezza riconducibili alla *performance* del Gruppo, all'andamento del mercato immobiliare, al successo del Piano *Revised*, al reperimento di risorse finanziarie mediante dismissione di investimenti immobiliari secondo le modalità e le tempistiche ipotizzate nel Piano *Revised*, alla definizione degli accordi con UBH S.p.A., che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro sia dal punto di vista patrimoniale che finanziario, come già evidenziato nel bilancio consolidato di Gruppo chiuso al 31 dicembre 2010 e nella relazione intermedia al 31 marzo 2011.
Tuttavia, gli Amministratori, sulla base delle azioni delineate nel Piano *Revised* e considerando in alternativa la possibile dismissione del patrimonio immobiliare e tenuto conto altresì dei positivi effetti attesi a seguito dello sviluppo di possibili scenari come sopra indicato, e valutando altresì molto probabile la positiva conclusione degli accordi con UBH, ritengono comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il presente bilancio consolidato al 30 giugno 2011".

Alla luce del risultato netto negativo per Euro 14,1 milioni registrato in sede si redazione della Relazione finanziaria Semestrale al 30 giugno 2011, e della volontà di apportare alcune modifiche alle linee strategiche del Gruppo in riferimento a (i) la focalizzazione sull'attività del *franchising* immobiliare e (ii) il disimpegno dal *business* della mediazione creditizia, gli Amministratori hanno avviato la valutazione di possibili scenari alternativi rispetto al Piano *Revised* volti ad accelerare il processo di risanamento del Gruppo stesso sia sotto il profilo economico sia sotto il profilo patrimoniale e finanziario.

Anche nel resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011 gli Amministratori hanno ritenuto, sulla base delle azioni delineate, considerando i positivi effetti attesi a seguito dello sviluppo dei nuovi scenari, tenuto conto altresì della possibile dismissione del patrimonio immobiliare e valutando probabile la positiva conclusione degli accordi con UBH S.p.A., comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011.

In data 7 febbraio 2012, il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato il nuovo Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti (il "**Piano Strategico**" o il "**Piano**"), le cui linee guida possono sintetizzarsi come segue:

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

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

Sempre in data 8 febbraio 2012 è stata finalizzata, così come previsto nell'accordo vincolante sottoscritto con UBH S.p.A. in data 13 ottobre 2011 la cessione dell'intera quota di partecipazione detenuta nella società Tree Finance S.r.l. (49%) e l'acquisizione di una quota di partecipazione rappresentante il 48% di Tree Real Estate S.r.l.. In dettaglio, Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. ha acquisito una ulteriore quota, pari al 48% del capitale sociale, di Tree Real Estate S.r.l. e i crediti vantati da UBH S.p.A. e le sue controllate nei confronti del Gruppo Gabetti, mentre la controllata Tree Real Estate S.r.l. ha acquisito la titolarità dei marchi Professionecasa e Grimaldi Franchising, il tutto per un corrispettivo complessivo pari ad Euro 18,2 milioni (esclusa l'IVA sui marchi). Gabetti Property Solutions S.p.A. ha, invece, ceduto a UBH S.p.A. la quota di partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l., pari al 49% del capitale sociale, e una quota parte dei crediti vantati dal Gruppo Gabetti nei confronti di UBH S.p.A. e le sue controllate, per un corrispettivo complessivo pari ad Euro 13,8 milioni (esclusa l'IVA sui marchi). Il corrispettivo delle operazioni di cui sopra è stato

regolato tra le parti attraverso la compensazione delle rispettive poste di debito e credito sorte per effetto delle operazioni stesse, e per i residui Euro 4,4 milioni vantati da UBH S.p.A. verso Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. attraverso pagamento per cassa.

Come riportato nella premessa ai dati pro-forma al 30 giugno 2011 alla quale si rimanda (cfr. Capitolo 5, Paragrafo 5.1., del presente Documento Informativo), l'incremento dal 51% al 99% della partecipazione detenuta da Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. in Tree Real Estate S.r.l., nella logica degli accordi tra il Gruppo Gabetti e il Gruppo UBH , è da intendersi non scindibile dall'acquisizione della *governance* e, conseguentemente, per il Gruppo Gabetti corrisponde ad una unica fase dell'acquisizione del controllo e delle quote incrementali (fino al raggiungimento del 99%) di Tree Real Estate S.r.l..

Le trattative con le banche, finalizzate a definire gli aspetti finanziari allineandoli alle mutate strategie delineate dal Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti, sono in via di avanzata definizione e sebbene i competenti organi deliberanti delle rispettive banche non abbiano ancora approvato la manovra finanziaria sottesa al Piano, la Società ritiene che tale accordo sia prossimo ad essere finalizzato in linea con il Piano e che possa essere firmato in tempi brevi.

La valutazione delle incertezze che ancora sussistono al 31 dicembre 2011 e del loro impatto sul presupposto della continuità aziendale sarà svolta in sede di redazione del bilancio al 31 dicembre 2011, tenuto conto degli eventi intercorsi e che intercorreranno fino a tale data.

1.2.2. Rischi connessi ai risultati economici

Il Gruppo Gabetti negli ultimi tre esercizi ha registrato significative perdite evidenziate nella tabella sottostante, dovute sia a fattori esterni quali il negativo mutamento delle condizioni di mercato (che ha inciso significativamente nelle tempistiche e nei valori di dismissione del portafoglio immobiliare), sia a fattori interni che hanno dato origine nell'ultimo triennio a costi straordinari dovuti ad una profonda attività di riorganizzazione delle strutture di business, con l'obiettivo di rendere più snella e variabile la struttura dei costi, con il conseguente abbassamento del livello di break-even.

RISULTATO CONSOLIDATO	30/09/2011	30/09/2010	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
(Dati in migliaia di Euro)	*(9 mesi)*	*(9 mesi)*	*(6 mesi)*	*(6 mesi)*			
Risultato di Gruppo	-17.647	-10.487	-14.069	-7.204	-21.549	-47.163	-60.362

Stante la situazione sopra descritta, in data 7 febbraio 2012 l'Emittente ha approvato il Piano Strategico 2012-2015 avente come obiettivo principale il conseguimento del risanamento del Gruppo Gabetti. Sulla base di tale presupposto, gli Amministratori hanno delineato una strategia volta all'implementazione di un nuovo modello di *business* basato esclusivamente sui servizi immobiliari con un posizionamento sul mercato che garantisca l'indipendenza perseguendo la ricerca della *leadership* nel settore di riferimento.

Il Piano Strategico 2012-2015 prevede la dismissione delle linee di *business Investment & Property* e Altri *Business* (gestione e recupero del portafoglio crediti per mutui) funzionale al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo, il disimpegno dalla linea di *business Finance* e la focalizzazione sulle linee di *business Agency* (comprensiva dell'attività di intermediazione immobiliare in *franchising*) e *Technical Services*.

In particolare, relativamente alla linea *Agency* il Piano Strategico prevede la chiusura degli uffici non strategici del settore *Corporate* e Santandrea e nuove aperture in località maggiormente coerenti al posizionamento di mercato. Relativamente all'attività di intermediazione immobiliare in *franchising*, l'incremento, dal 51% al 99%, della partecipazione detenuta dal Gruppo in Tree Real Estate S.r.l., che si contestualizza quale azione prodromica all'attuazione del Piano Strategico 2012-2015, è volta a consolidare la presenza territoriale del Gruppo che potrà conseguire, avendo acquisito la *governance* delle reti in *franchising*, una crescita organica rispetto al modello di *business* perseguito, favorendo l'accesso da parte di affiliati che presentino standard qualitativi in linea con il posizionamento dei tre marchi. La capillare presenza territoriale del *network* in *franchising* e di meccanismi di incentivazione messi in atto a livello di Gruppo consentiranno inoltre di individuare e cogliere opportunità per i servizi di intermediazione gestiti direttamente (*Luxury*, FrazionamentieCantieri, *Corporate*), coprendo quindi le esigenze di mercato che non possono essere soddisfatte attraverso la rete in *franchising*.

Nel settore *Technical Services*, le azioni delineate dal Piano Strategico 2012-2015 sono volte al consolidamento dei rapporti con i soggetti istituzionali e al potenziamento di alcuni servizi, quali ad esempio la certificazione energetica (anche a seguito delle modifiche normative introdotte in merito ai requisiti minimi richiesti per offrire gli immobili al pubblico), le perizie *retail* sui mutui e l'introduzione di un nuovo modello di *franchising* tecnico. L'ampliamento e il potenziamento dei servizi offerti si riconduce all'obiettivo strategico di un miglior sfruttamento delle sinergie tra le diverse società del Gruppo e in particolare delle sinergie rivenienti dall'integrazione con la rete in *franchising* e dalla valorizzazione della piattaforma Treeplat. Tali azioni nel loro complesso si prevede consentiranno il rafforzamento della posizione di Abaco nel mercato dei servizi tecnici che si tradurrà in una migliore valorizzazione del marchio sul mercato, grazie alla spiccata propensione all'innovazione di prodotto. Il Piano Strategico prevede inoltre la fusione delle società Abaco Servizi S.r.l., Abaco Team Facility Management S.r.l. ed Abaco Team Sistemi S.r.l. e la successiva riorganizzazione allo scopo di ottimizzare i costi di struttura.
Sempre nell'ambito del settore *Technical Services*, Patrigest contribuirà alla crescita della linea di *business* focalizzandosi sull'attività di valutazione ed *advisory* nel più ampio contesto delle attuali richieste di mercato, sempre più impegnato in attività consulenziali o pre-valutative allo scopo di favorire le scelte degli operatori in tema di progettazione e gestione dell'investimento, attività peraltro sinergica con l'attività di cantieristica svolta dalla linea di *business Agency*.

Le azioni strategiche sopra delineate si accompagneranno ad uno snellimento della struttura dei costi fissi dell'Emittente e del Gruppo raggiungibile grazie all'efficientamento della struttura organizzativa.

Il *management* del Gruppo sta portando avanti tutte le azioni previste nel Piano Strategico, sintetizzate nei seguenti obiettivi:

- incremento della marginalità;
- focalizzazione e valorizzazione delle attività *Agency* e *Technical Services*;
- sfruttamento delle sinergie del Gruppo;
- razionalizzazione dell'indebitamento.

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

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

1.2.3. Rischi connessi all'indebitamento finanziario

Di seguito si riporta la formazione storica e l'evoluzione dell'indebitamento finanziario, lordo e netto, a partire dal 31 dicembre 2008 sino al 30 settembre 2011.

INDEBITAMENTO FINANZIARIO	30/09/2011	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
(Dati in migliaia di Euro)					
Indebitamento finanziario lordo	-152.920	-153.988	-178.173	-194.115	-239.812
- di cui a breve termine	*-20.029*	*-26.062*	*-39.531*	*-73.237*	*-153.563*
- di cui a medio/lungo termine	*-132.891*	*-127.926*	*-138.642*	*-120.878*	*-86.249*
Indebitamento finanziario netto	-148.520	-147.888	-169.518	-180.566	-230.680

L'evoluzione dell'indebitamento finanziario del Gruppo a partire dal 31 dicembre 2008 sino al 30 settembre 2011 evidenzia un progressivo miglioramento, e si contraddistingue per il progressivo consolidamento del debito nel medio/lungo termine.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 dicembre 2009 risulta pari ad Euro 180,6 milioni (di cui Euro 120,9 milioni a medio/lungo termine) e si riduce di Euro 50,1 milioni rispetto al 31 dicembre 2008, principalmente a seguito della liquidità generata nel periodo derivante dalla dismissione del patrimonio immobiliare, dalla conversione in capitale sociale della Capogruppo del debito verso i Soci di ASP S.r.l. per Euro 4,4 milioni, dalla conversione in capitale del debito verso i Soci per Euro 25,6 milioni e dalla conversione in capitale sociale di debiti chirografari da parte di tutte le banche creditrici sottoscrittrici l'Accordo di

Ristrutturazione dei Debiti per Euro 25 milioni, al netto dei pagamenti effettuati per la ristrutturazione del Gruppo per oltre Euro 17 milioni, degli oneri finanziari scaduti al 24 aprile 2009 e liquidati come previsto dall'accordo di ristrutturazione a fine esercizio 2009, oltre all'assorbimento operativo di liquidità derivante dal risultato negativo dell'esercizio. Per ulteriori dettagli si rinvia al bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2009.

L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2010 risulta pari ad Euro 169,5 milioni, in riduzione di Euro 11,1 milioni rispetto all'esercizio precedente; tale effetto è principalmente dovuto alla liquidità generata dalla dismissione del patrimonio immobiliare e dal rimborso del capitale investito nella partecipazione in Turismo & Immobiliare S.p.A., al netto dell'assorbimento operativo di liquidità derivante dall'assorbimento di cassa generato nel periodo. Per ulteriori dettagli si rinvia al bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2010.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 settembre 2011 risulta pari ad Euro 148,5 milioni (di cui Euro 20,0 milioni a breve termine) in riduzione di Euro 21,0 milioni rispetto al 31 dicembre 2010, principalmente a seguito del rimborso del debito effettuato a seguito dell'aumento di capitale perfezionatosi in data 14 marzo 2011, al netto dell'assorbimento operativo di liquidità derivante dal risultato negativo del periodo. Per ulteriori dettagli si rinvia al resoconto intermedio di gestione consolidato del Gruppo al 30 settembre 2011.

Nonostante la riduzione significativa dell'indebitamento finanziario nell'ultimo triennio, l'elevato livello di indebitamento esistente al 30 settembre 2011 condiziona il regolare svolgimento dell'attività ed ostacola lo sviluppo dell'attività *core*.

In considerazione di quanto sopra, il nuovo Piano Strategico 2012-2015, che ha come obiettivo principale il conseguimento del risanamento del Gruppo Gabetti, non potrà attuarsi che attraverso la rimozione dell'attuale situazione di tensione finanziaria dovuta al sovraindebitamento del Gruppo. A tale scopo, il Piano Strategico 2012-2015 prevede l'attuazione di un processo di semplificazione e di razionalizzazione della struttura societaria del Gruppo funzionale alla separazione delle società che svolgono l'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare (*Investment & Property*) e di gestione e recupero del portafoglio crediti per mutui (Altri *Business*) – che saranno oggetto di dismissione – dalle società che svolgono l'attività *core* di intermediazione immobiliare (*Agency*) e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare (*Technical Services*). Il deconsolidamento del debito relativo alle linee *Investment & Property* e Altri *Business* porterà l'immediato beneficio di ridurre l'indebitamento finanziario ad un livello più congruo rispetto al *core business* del Gruppo.

Il *management* del Gruppo ha, inoltre, individuato la necessità di supportare il Piano Strategico anche con interventi di natura straordinaria sul capitale, volti a ristabilire nell'immediato una condizione di equilibrio tra capitale di rischio e debito.

E' in via di avanzata definizione la trattativa con gli istituti di credito del Gruppo per l'accordo di risanamento dello stesso sulla base del piano che è stato oggetto di asseverazione in data 8 febbraio 2012 dai dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini, ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, allo scopo di allineare gli aspetti finanziari che emergono dal Piano Strategico con gli esistenti accordi con il ceto bancario e, sebbene i competenti organi deliberanti delle rispettive banche non abbiano ancora approvato la manovra finanziaria sottesa al Piano, la Società ritiene che tale accordo sia prossimo ad essere finalizzato in linea con il Piano e che possa essere firmato in tempi brevi.

All'esito delle discussioni intervenute con le banche creditrici, la Società ha formulato una proposta articolata che prevede sostanzialmente quanto segue:

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

Il puntuale rimborso dell'indebitamento nei confronti degli istituti finanziatori dipenderà dalla capacità dell'Emittente di generare flussi di cassa positivi, come previsto dal Piano Strategico del Gruppo. L'eventuale mancato raggiungimento, anche solo in parte, di tali obiettivi, potrebbe invece comportare un peggioramento dei risultati economici con conseguenti effetti negativi, anche significativi, sulla situazione patrimoniale e finanziaria.

1.2.4. Rischi connessi agli accordi con le Banche Creditrici

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 settembre 2011 è pari a Euro 148,5 milioni.

Al riguardo si ricorda che in data 24 aprile 2009 le Società del Gruppo hanno sottoscritto con tutti gli istituti di credito l'accordo di ristrutturazione dei debiti, successivamente modificato in data 13 settembre 2010 (l' "**Accordo di Ristrutturazione dei Debiti**" o l' "**Accordo di Ristrutturazione**"), che prevede il pagamento di rate allineate ai flussi di cassa previsionali, l'allungamento dei termini di rimborso e la possibilità di utilizzo, per lo stato di avanzamento lavori, di alcuni finanziamenti di mutuo fondiario e di mutuo ipotecario al fine di allineare il rimborso del debito ipotecario con l'incasso dei proventi rivenienti dai piani aggiornati di dismissione del portafoglio immobiliare.

I rischi connessi all'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti attengono principalmente al fatto che il Gruppo si è impegnato a rispettare alcuni obblighi (i.e.: rimborso del debito chirografario consolidato sulla base dei flussi di cassa previsionali; rimborso del debito ipotecario consolidato secondo le modalità previste nei contratti originari; pagamento degli interessi secondo i termini e le modalità previste nell'Accordo di Ristrutturazione; rispetto di alcuni *covenant* economici e finanziari), la cui violazione può comportare la risoluzione e/o il recesso dal medesimo Accordo di Ristrutturazione e, conseguentemente, il diritto degli istituti finanziatori di pretendere il rimborso dell'intera esposizione debitoria in essere e dei relativi interessi.

A seguito dell'approvazione del nuovo Piano Strategico 2012-2015, come già evidenziato al precedente Punto 1.2.3., è attualmente in via di avanzata definizione una trattativa con gli istituti di credito del Gruppo per l'accordo di risanamento dello stesso sulla base del Piano che è stato oggetto, con relazione rilasciata dai Dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini in data 8 febbraio 2012, di asseverazione ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, allo scopo di allineare gli aspetti finanziari che emergono dal Piano Strategico con gli esistenti accordi con il ceto bancario e, sebbene i competenti organi deliberanti delle rispettive banche non abbiano ancora approvato la manovra finanziaria sottesa al Piano, la Società ritiene che tale accordo sia prossimo ad essere finalizzato in linea con il Piano e che possa essere firmato in tempi brevi.

Pertanto sussiste il rischio che qualora l'Emittente, anche per eventi esterni al proprio controllo, non addivenga alla finalizzazione dell'accordo di risanamento basato sul Piano Strategico 2012-2015 in tempi brevi, o non sia in grado di rispettare gli obblighi di rimborso del debito nei confronti degli istituti finanziatori nonché gli ulteriori obblighi contrattuali anche quali modificati a seguito della definizione dell'accordo di risanamento, gli istituti finanziatori siano legittimati a recedere dagli accordi e a pretendere dall'Emittente e dal Gruppo il rimborso dell'intera esposizione debitoria in essere e dei relativi interessi, così incidendo in misura

significativamente negativa sulla capacità dell'Emittente e del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale.

1.2.5. Rischi connessi al rispetto dei covenant di cui agli accordi con le Banche Creditrici

L'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti prevede che in relazione a tutti i finanziamenti bancari erogati al Gruppo, la Società sia tenuta al rispetto di alcuni indicatori (*covenant*) economici e finanziari, con verifica annuale degli stessi.

Gli indicatori oggetto di verifica sono i seguenti:

a. scostamento negativo di oltre il 20% del margine operativo lordo del Gruppo;
b. scostamento negativo di oltre il 20% della posizione finanziaria netta del Gruppo;
c. scostamento negativo di oltre il 20% del patrimonio netto individuale di Gabetti Property Solutions S.p.A..

Al fine di allineare gli aspetti finanziari che emergono dal Piano Strategico 2012-2015 con gli esistenti accordi con il ceto bancario, è in via avanzata di definizione la trattativa con gli istituti di credito del Gruppo per l'accordo di risanamento dello stesso sulla base del Piano che è stato oggetto, in data 8 febbraio 2012, di asseverazione ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni e, sebbene i competenti organi deliberanti delle rispettive banche non abbiano ancora approvato la manovra finanziaria sottesa al Piano, la Società ritiene che tale accordo sia prossimo ad essere finalizzato in linea con il Piano e che possa essere firmato in tempi brevi.

Nell'ambito dell'accordo di risanamento attualmente in via di definizione è prevista la rimodulazione dei covenant coerentemente con l'evoluzione economico-finanziaria prevista dal Piano Strategico 2012-2015.

Pertanto sussiste il rischio che qualora l'Emittente, anche per eventi esterni al proprio controllo, non addivenga alla finalizzazione dell'accordo di risanamento basato sul Piano Strategico 2012-2015 in tempi brevi, o non sia in grado di rispettare i *covenant*, anche quali modificati a seguito della definizione dell'accordo di risanamento, gli istituti finanziatori siano legittimati a recedere dagli accordi e a pretendere dall'Emittente e dal Gruppo il rimborso dell'intera esposizione debitoria in essere e dei relativi interessi, così incidendo in misura significativamente negativa sulla capacità dell'Emittente e del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale.

Alla Data del presente Documento Informativo non vi sono *covenant*, *negative pledges* o altre clausole sull'indebitamento del Gruppo che siano stati violati. provocando una limitazione all'utilizzo delle risorse finanziarie disponibili.

Si segnala infine che l'Accordo di Ristrutturazione non prevede alcuna limitazione all'operatività dell'Emittente e del Gruppo.

1.2.6. Rischi connessi al mancato raggiungimento degli obiettivi del Piano Strategico 2012-2015

In data 7 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato il Piano Strategico 2012-2015, contenente le linee guida strategiche dei diversi settori nei quali il Gruppo opera.

Il Piano Strategico 2012-2015 prevede il raggiungimento al 31 dicembre 2015 di un EBITDA pari a 14,0 milioni di Euro ed una posizione finanziaria netta negativa target pari a 16,3 milioni di Euro. La riduzione della posizione finanziaria netta da 148,5 milioni di Euro al 30 settembre 2011 al target al 31 dicembre 2015 di 16,3 milioni di Euro è in grande parte imputabile alla dismissione delle linee *Investment & Property* e Altri *Business* e al deconsolidamento del relativo debito.

I target al 31 dicembre 2015 relativi alle linee di business del Gruppo sono così riassumibili:

Agency:
EBITDA target al 2015 di 11,3 milioni di Euro;
Fatturato target al 2015 di 33,8 milioni di Euro;

Technical services:
EBITDA target al 2015 di 7,2 milioni di Euro;
Fatturato target al 2015 di 28,4 milioni di Euro.

Il Piano Strategico, il quale costituisce parte essenziale dell'accordo di risanamento in via avanzata di definizione con gli istituti di credito del Gruppo, è stato oggetto, con relazione rilasciata dai Dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini in data 8 febbraio 2012, di asseverazione, ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni e, sebbene i competenti organi deliberanti delle rispettive banche non abbiano ancora approvato la manovra finanziaria sottesa al Piano, la Società ritiene che tale accordo sia prossimo ad essere finalizzato in linea con il Piano e che possa essere firmato in tempi brevi.

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

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

1.2.7. Rischi connessi alla dipendenza da figure chiave

La *performance* dell'Emittente dipende in misura significativa da alcune figure chiave del proprio *management* e da alcuni *manager* cui è affidata la gestione delle controllate operative, i quali, a giudizio dell'Emittente, grazie all'esperienza maturata nel settore, potranno contribuire in maniera determinante allo sviluppo dell'attività dell'Emittente e del Gruppo.

Qualora taluno di tali soggetti dovesse interrompere la propria collaborazione con il Gruppo, quest'ultimo potrebbe non essere in grado di sostituire tempestivamente dette figure chiave con altre figure idonee ad assicurare il medesimo apporto, con conseguenti ripercussioni negative sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

1.2.8. Rischi connessi all'andamento dei tassi di interesse

I debiti finanziari delle società del Gruppo sono soggetti all'applicazione di tassi di interesse variabili che, in forza dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, sono pari - a partire dal 1 gennaio 2009 – all'Euribor a tre mesi maggiorato di 100 bp (fatta eccezione per il credito di Euro 15.213,08 vantato al 30 settembre 2011 da Intesa Sanpaolo S.p.A. nei confronti di Abaco Servizi S.r.l., al quale si applica il tasso di interesse previsto nel contratto di origine, Euribor mese maggiorato di 175 bp).

Come riportato nel precedente Punto 1.2.3., all'esito delle discussioni intervenute con le banche creditrici, la Società, nell'ambito delle trattative in via di avanzata definizione, avente ad oggetto l'accordo di risanamento volto ad allineare gli aspetti finanziari che emergono dal Piano Strategico 2012-2015 con gli esistenti accordi con il ceto bancario, ha formulato la proposta di mantenere i tassi di interesse sull'indebitamento finanziario consolidato immodificati rispetto al precedente Accordo di Ristrutturazione.

Il Gruppo non adotta strumenti di copertura del rischio di fluttuazione dei tassi di interesse; pertanto, eventuali aumenti dei tassi di interesse nel medio lungo periodo comporterebbero un incremento degli oneri finanziari a carico del Gruppo, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Tenuto conto che al 30 settembre 2011 il Gruppo ha debiti bancari chirografari ed ipotecari per complessivi Euro 148 milioni, una variazione dei tassi di mercato dell'1% su base annua, comporterebbe un effetto economico e finanziario pari a Euro 1,48 milioni.

1.2.9. Rischi connessi agli avviamenti iscritti in bilancio

Il Gruppo iscrive significativi valori nei propri bilanci riferibili ad attività immateriali (prevalentemente a titolo di avviamento relativo ad acquisizioni di società, quali, in particolare, La Gaiana S.p.A., Abaco Servizi S.r.l., Tree Real Estate S.r.l. e Tree Finance S.r.l.).

Tali attività sono assoggettate ad un *impairment test* su base annuale e comunque ogni qualvolta vi sia presenza di indicatori che facciano supporre una perdita del loro valore.

Nella tabella che segue si evidenzia l'evoluzione della voce "avviamento" per singola CGU e l'incidenza sull'attivo dello stato patrimoniale consolidato a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008. Al 30 settembre 2011, l'incidenza degli avviamenti iscritti nelle immobilizzazioni immateriali e nelle partecipazioni sull'attivo dello stato patrimoniale consolidato era pari al 17% circa.

AVVIAMENTI	30/09/2011	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
(Dati in migliaia di Euro)					
La Gaiana	4.564	4.624	4.932	8.244	18.844
Gruppo Abaco	11.097	11.097	16.706	16.671	16.827
Tree Finance	6.492	6.492	6.492	8.228	17.060
Tree Real Estate	(*) 9.133	(*) 9.158	6.521	6.193	6.306
Turismo & Immobiliare S.p.A.	0	0	0	0	2.973
Totale avviamenti	**31.286**	**31.371**	**34.651**	**39.336**	**62.010**
% su totale attivo consolidato	**17%**	**16%**	**17%**	**16%**	**20%**

(*) L'avviamento su Tree Real Estate riportato nella tabella sopra esposta include un ammortamento pari ad Euro 52 mila al 30 giugno 2011 e un ulteriore ammortamento pari ad Euro 25 mila al 30 settembre 2011.

La Società monitora costantemente l'andamento del mercato immobiliare al fine di valutarne gli impatti sull'operatività delle varie linee di *business* del Gruppo.

Come riportato in dettaglio nel resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011, al quale si rimanda, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno effettuare una verifica della sostenibilità dei valori degli avviamenti iscritti in bilancio. Tale analisi non ha evidenziato *impairment loss* a tale data in quanto i valori recuperabili delle singole CGU, inteso come valore attuale dei flussi finanziari attesi sono risultati superiori ai rispettivi valori contabili alla medesima data.

Relativamente alla CGU *Technical Services*, si ricorda che in sede di predisposizione della Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2011 su tale CGU era stata recepita a conto economico una svalutazione da *impairment* pari ad Euro 5.609 mila.

Per quanto riguarda la CGU *Investment*, la riduzione di avviamento per Euro 369 mila registrata al 30 settembre 2011 si riferisce al plusvalore allocato sugli *asset* immobiliari venduti nel periodo rispetto al loro valore contabile alla data di bilancio.

Come precedentemente illustrato nel Punto 1.2.3., in data 7 febbraio 2012 l'Emittente ha approvato il Piano Strategico 2012-2015 avente come obiettivo principale il conseguimento del risanamento del Gruppo Gabetti. Il Piano Strategico 2012-2015 prevede la dismissione delle linee di *business Investment & Property* e Altri *Business*, il disimpegno dalla linea di *business Finance* e la focalizzazione sulle linee di *business Agency* e *Technical Services*.

Relativamente alle CGU *Finance* e *Investment*, pertanto, in considerazione della dismissione delineata dal Piano Strategico 2012-2015, nonchè dei valori attesi di realizzo di tali attività (la cessione della CGU *Finance* si è perfezionata in data 8 febbraio 2012), il *management* non ritiene che sussistano nè sussisteranno in futuro rischi connessi ad *impairment loss*.

In considerazione dello stato attuale di implementazione del Piano Strategico, si sottolinea che l'eventuale mancato raggiungimento, anche solo in parte, degli obiettivi previsti dal Piano stesso, potrebbe comportare un peggioramento dei risultati economici con conseguenti effetti negativi anche relativamente alla tenuta dei valori degli avviamenti.

1.2.10. Rischi connessi all'andamento dei tassi di cambio

Il Gruppo ha effettuato investimenti relativi all'acquisto di un portafoglio di unità immobiliari in valute diverse dall'Euro e ciò espone il medesimo al rischio derivante dalle fluttuazioni dei tassi di cambio.

In particolare, sono stati effettuati investimenti in valuta diversa dall'Euro (Dirham UAE) per un importo residuo al 30 settembre 2011 pari ad Euro 3,0 milioni, che rappresenta il 4% circa del totale *book value* riferito ad investimenti in immobili destinati alla vendita o detenuti a scopo di investimento, complessivamente pari ad Euro 84 milioni.

Inoltre, sono stato effettuati investimenti in valuta Nuovo Leu (Romania) per un importo residuo al 30 settembre 2011 pari ad Euro 0,5 milioni che rappresenta lo 0,6% circa del totale *book value* riferito ad investimenti in immobili destinati alla vendita o detenuti a scopo di investimento, complessivamente pari ad Euro 84 milioni.

In considerazione del volume e del grado di esposizione derivante da investimenti in valuta, nonchè del fatto che il Piano Strategico 2012-2015 prevede la cessione delle attività attinenti alla linea *Investment & Property*, il Gruppo non ha ritenuto necessario porre in essere operazioni di copertura del rischio di cambio, per cui eventuali oscillazioni dei cambi tra l'Euro e le altre valute nelle quali il Gruppo investe potrebbero produrre

effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo, nonché sulla comparabilità dei risultati dei singoli esercizi.

1.2.11. Rischi derivanti dal contenzioso in essere

Alla data del presente Documento Informativo sono in corso alcuni procedimenti con l'Erario principalmente legati ad avvisi di rettifica e liquidazione di imposte di registro e ipocatastali, oltre ad avvisi di fissazione in udienza in CTC per posizioni contenziose riguardanti imposte dirette di anni remoti. Per tali posizioni, il cui ammontare complessivo è pari a circa Euro 518 mila, il rischio è considerato solo possibile o addirittura remoto, anche alla luce di sentenze favorevoli alla Società (per cui pendono i termini per eventuali appelli) e pertanto non sono stati fatti stanziamenti nelle rendicontazioni periodiche.

Tuttavia, in caso di esito negativo di tali procedimenti, l'Emittente potrebbe avere la necessità di reperire le risorse finanziarie necessarie per fare fronte alle correlate passività e sopportare effetti negativi a conto economico; sarebbe, inoltre, verosimilmente costretta a distogliere risorse destinate al perseguimento di altri obiettivi, legati, tra l'altro, all'attuazione del Piano Strategico.

Alla data del presente Documento Informativo non sono in corso altri procedimenti giudiziali che possano dare origine a passività per le quali non siano già stati effettuati i dovuti accantonamenti nei fondi rischi o non siano indicati tra i debiti del Gruppo.

1.2.12. Rapporti con parti correlate

Il Gruppo intrattiene rapporti di natura commerciale e finanziaria con parti correlate.

La tabella di seguito riportata evidenzia l'incidenza percentuale dei rapporti (patrimoniali ed economici) con parti correlate a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008:

Incidenza % dei rapporti con parti correlate suddivisi per tipologia	Crediti finanziari	Crediti commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Situazione al 30 settembre 2011	33%	18%	0%	7%	3%	1%	13%	0%
Situazione al 31 dicembre 2010	49%	39%	4%	6%	12%	1%	25%	0%
Situazione al 31 dicembre 2009	48%	37%	4%	3%	8%	3%	24%	11%
Situazione al 31 dicembre 2008	44%	37%	0%	15%	27%	19%	19%	0%

L'incidenza dei rapporti con parti correlate ha subito una contrazione nei primi nove mesi del 2011 a seguito del diverso metodo di consolidamento di Tree Real Estate S.r.l. e delle sue controllate (Gabetti Franchising Agency S.r.l., Professionecasa S.p.A. e Grimaldi Franchising S.p.A.), per effetto dell'acquisizione del controllo avvenuto da parte del Gruppo Gabetti in data 16 febbraio 2011. Pertanto i rapporti verso le suddette società sono stati elisi in sede di consolidamento.

Alla riduzione dell'incidenza dei debiti finanziari ha inoltre contribuito l'utilizzo dei debiti verso soci a seguito dell'aumento di capitale in opzione eseguito in data 14 marzo 2011.

I rapporti con parti correlate al 30 settembre 2011 si riferiscono principalmente a ricavi per sublocazioni o per segnalazione.

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

1.2.13. Dichiarazioni di preminenza, stime ed elaborazioni sul mercato di riferimento

Il presente Documento Informativo contiene dichiarazioni di preminenza basate su stime sulla dimensione del mercato di riferimento e sul posizionamento competitivo del Gruppo, nonché valutazioni di mercato e comparazioni con i concorrenti formulate, ove non diversamente specificato, dall'Emittente sulla base della propria esperienza, della specifica conoscenza del settore di appartenenza e dell'elaborazione di dati reperibili sul mercato che non sono stati sottoposti a verifica indipendente.

Non è possibile garantire che tali dichiarazioni di preminenza, stime e dati previsionali possano essere confermati. Il presente Documento Informativo contiene, altresì, valutazioni previsionali formulate dall'Emittente con riferimento all'andamento dei settori in cui esso opera.

Tali valutazioni previsionali potrebbero non trovare conferma nel futuro a causa di rischi noti ed ignoti, incertezze ed altri fattori enunciati, tra l'altro, nel presente Capitolo.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALLE OPERAZIONI

2.1. Descrizione sintetica delle modalità e dei termini delle Operazioni

2.1.1. Descrizione delle società oggetto delle Operazioni

Settore Franchising Immobiliare

Tree Real Estate S.r.l.

La società Tree Real Estate S.r.l. ha sede legale in Milano – Via Bernardo Quaranta n. 40, è iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 05933890963 e al R.E.A. di Milano al n. 1859524, codice fiscale n. 05933890963.

Il capitale sociale di Tree Real Estate S.r.l., interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 3.545.518,00, ed è così suddiviso, a seguito dell'Operazione di Acquisizione:

- Euro 3.510.062,82, pari al 99% del capitale sociale, di titolarità di Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. (società direttamente e interamente controllata da Gabetti Property Solutions S.p.A.)
- Euro 35.455,18, pari all'1% del capitale sociale, di titolarità di UBH S.p.A..

In data 8 febbraio 2012, è stato sottoscritto un contratto di opzione ai sensi del quale UBH S.p.A., socio di Tree RE, ha concesso all'altro socio Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. un'opzione *Call* avente ad oggetto la partecipazione pari al 1% del capitale sociale di Tree Real Estate S.r.l. Eurodescritta dettagliatamente al successivo Punto 2.1.2. al quale si rinvia.

Si evidenzia, inoltre, che a seguito dell'Operazione di Acquisizione, lo Statuto Sociale di Tree Real Estate S.r.l. è stato modificato in modo tale da assicurare specifiche tutele al socio di minoranza descritte dettagliatamente al successivo punto 2.1.2. al quale si rinvia.

La società Tree Real Estate S.r.l. ha per oggetto sociale lo svolgimento di attività di assunzione di partecipazioni, non nei confronti del pubblico, fatte salve le riserve di attività previste dalla legge.

La società, nell'ambito della predetta attività, ha altresì ad oggetto lo svolgimento nei confronti delle società a cui partecipa, e dunque non nei confronti del pubblico, l'esercizio delle attività di:

- concessione di finanziamenti;
- coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario.

La società ha altresì ad oggetto, fermo il rispetto delle inderogabili norme di legge che riservano determinate attività a particolari categorie di operatori, lo svolgimento, nell'ambito del settore immobiliare, di attività di consulenza, studio, ricerca, analisi in materia commerciale, economica e finanziaria, l'organizzazione e la gestione di corsi di formazione professionale e lo svolgimento di attività didattiche, nonché tutte le altre attività strumentali e/o connesse all'oggetto sociale.

La società Tree Real Estate S.r.l. detiene le seguenti principali partecipazioni:

- il 100% del capitale sociale di Gabetti Property Solutions Franchising Agency S.r.l., società che ha per oggetto lo sviluppo e la gestione di servizi di "franchising" nell'ambito della intermediazione immobiliare, con il marchio "Gabetti Franchising Agency";
- l'89,44% del capitale sociale di Professionecasa S.p.A., società ha per oggetto lo sviluppo e la gestione di servizi di "franchising" nell'ambito della intermediazione immobiliare, con i marchi "ProfessioneCasa" e "ProfessioneCasa Prestige";
- il 51% del capitale sociale di Grimaldi Franchising S.p.A., società ha per oggetto lo sviluppo e la gestione di servizi di "franchising" nell'ambito della intermediazione immobiliare, con il marchio "Grimaldi Franchising".

Settore Mediazione Creditizia

Tree Finance S.r.l.

La società Tree Finance S.r.l. ha sede legale in Milano – Via Alberto Mario n. 65, è iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 04322880966 e al R.E.A. di Milano al n. 1739587, codice fiscale n. 04322880966.

Il capitale sociale di Tree Finance S.r.l., interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 2.068.966,00, e, a seguito dell'Operazione di Cessione, è interamente di titolarità di UBH S.p.A..

La società ha per oggetto l'esercizio, nei confronti del pubblico, dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma. E' espressamente esclusa l'attività di concessione di finanziamenti nella forma del rilascio di garanzie.

2.1.2. Modalità, condizioni e termini delle Operazioni e relative forme e tempi di pagamento/incasso

Il presente Documento Informativo illustra l'operazione di riassetto della *joint venture* societaria tra il Gruppo Gabetti e il Gruppo UBH avente a oggetto le reti in *franchising* che svolgono, tramite soggetti giuridicamente e patrimonialmente autonomi rispetto all'affiliante, attività di intermediazione immobiliare, nonché l'uscita da parte del Gruppo Gabetti dal business della mediazione creditizia, mediante lo scioglimento della *joint venture* societaria vigente tra i medesimi Gruppi in tale ambito di attività.

In data 13 ottobre 2011 GPS ha comunicato al mercato l'avvenuta stipula, in pari data, di un accordo tra la stessa società, talune società appartenenti al Gruppo Gabetti, UBH e talune società appartenenti al Gruppo UBH, modificativo di un precedente accordo stipulato tra le medesime parti in data 16 febbraio 2011. L'efficacia delle obbligazioni assunte dalle parti nell'Accordo era subordinata all'avveramento di talune condizioni sospensive, fra le quali:

(i) l'attestazione della ragionevolezza - ai sensi dell'art. 67, comma terzo, lett. d), Legge Fallimentare, da parte di un professionista in possesso dei requisiti di legge - del fatto che l'esecuzione delle operazioni e dei negozi giuridici ivi contemplati fosse prevista ed ammessa ai sensi di un piano che apparisse idoneo, anche in funzione di tali operazioni e negozi giuridici, a consentire il risanamento della esposizione debitoria di UBH e TF e ad assicurare il riequilibrio della relativa situazione finanziaria;
(ii) l'accordo di ristrutturazione e/o risanamento del debito, nel contesto dei nuovi possibili scenari relativi al riequilibrio finanziario, economico e patrimoniale di GPS e con l'obiettivo di accelerare il processo di risanamento, tra GPS stessa, la controllata GPSA, da un lato e le banche creditrici, dall'altro lato, avente ad oggetto la ristrutturazione e/o il risanamento dell'indebitamento di GPS, GPSA e che prevedesse, tra l'altro, l'esecuzione delle operazioni e dei negozi giuridici previsti ai sensi dell'Accordo e che, per l'effetto, l'implementazione ed esecuzione di tali operazioni e dei negozi giuridici previsti dall'accordo GPS-GPSA potessero beneficiare delle relative protezioni previste dalla Legge Fallimentare;
(iii) la sottoscrizione da parte di UBH di determinati accordi con i suoi principali creditori bancari;
(iv) la sottoscrizione di un contratto di opzione per l'acquisto, da parte di GPSA, della residua quota, pari all'1%, di proprietà UBH nel capitale sociale di Tree RE.

L'Accordo ha subito successive modifiche e integrazioni, in data 16 novembre 2011, 21 dicembre 2011, 28 dicembre 2011 e 27 gennaio 2012.
In data 8 febbraio 2012 è stata data esecuzione all'Accordo e sono stati stipulati gli atti e i contratti ivi previsti.

Settore franchising immobiliare

1. Con riferimento alle attività nell'ambito del *franchising* immobiliare, l'Accordo, come successivamente modificato e integrato, prevedeva la cessione da parte di UBH a favore di GPSA di una partecipazione pari al 48% del capitale sociale di Tree RE, verso un corrispettivo pari a Euro 15.199.640,00.

Come riportato nella premessa ai dati pro-forma al 30 giugno 2011 alla quale si rinvia, l'incremento dal 51% al 99% della partecipazione detenuta da Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. in Tree Real Estate S.r.l., nella logica degli accordi tra il Gruppo Gabetti e il Gruppo UBH , è da intendere non scindibile dall'acquisizione della *governance* e, conseguentemente, per il Gruppo Gabetti, corrisponde ad una unica fase dell'acquisizione del controllo e delle quote incrementali (fino al raggiungimento del 99%) di Tree Real Estate S.r.l..

Ai fini della determinazione del prezzo di acquisto del 48% della partecipazione in Tree Real Estate Srl, il valore del capitale economico della società acquisita è stato stimato sulla base di una pluralità di metodologie di valutazione, in linea con la prassi nazionale e internazionale, applicando quelle ritenute più appropriate, tenuto conto delle finalità delle analisi, delle caratteristiche specifiche della società, della tipologia di operatività e dei mercati di riferimento, nonchè delle quote di mercato, dei miglioramenti in termini di efficienza e delle sinergie commerciali realizzabili grazie all'integrazione con le linea di *business Agency* e *Technical Services* in cui opera il Gruppo Gabetti.

In particolare, i criteri principali di valutazione adottati sono stati i seguenti:
(i) il criterio dei flussi di cassa attualizzati;
(ii) il criterio dei multipli di mercato, con riferimento alle valutazioni di mercato relative a operazioni di acquisizione e cessione aventi ad oggetto società di simili dimensioni operanti nel business dei servizi B2B.
In base alle risultanze dei suddetti criteri, non considerati singolarmente bensì come parte inscindibile di un processo di valutazione unico, si è giunti alla determinazione di un *range* di valore per il capitale economico di Tree Real Estate S.r.l., all'interno del quale è stato concordato il prezzo finale con UBH S.p.A., anche tenuto conto dell'importanza strategica dell'acquisizione del controllo del *business* dell'intermediazione immobiliare e del 99% delle quote nell'ottica complessiva del migliore sviluppo del Gruppo.

L'*enterprise value*, riveniente dalla definizione delle negoziazioni tra le parti, è risultato pari ad Euro 34,9 milioni. L'*equity value* determinato sulla base del dato puntuale dell'indebitamento finanziario netto risultante dalle situazioni patrimoniali al 31 dicembre 2010, è risultato pari a 31,7 milioni di Euro.

Il valore del capitale economico di Tree Real Estate S.r.l., stimato utilizzando il metodo del *discounted cash flow* è stato calcolato in base ai dati del Piano *Revised* 2011-2013, rettificati per normalizzare l'effetto delle retrocessioni dovute da Gabetti Franchising Agency S.r.l. a Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. sulle *fees* percepite dalle agenzie convertite dalla *ex* rete diretta e dovuti contrattualmente solo fino al 2013 (quindi considerati non ripetibili). I flussi di cassa sono stati scontati ad un tasso del 13,1%, rappresentativo del costo medio ponderato del capitale calcolato sulla struttura della società. In base a tale analisi, l'*equity value* di Tree Re è risultato pari a 28,9 milioni di Euro.

Quale ulteriore metodologia valutativa è stato utilizzato il criterio dei multipli per transazioni comparabili, basato sui multipli impliciti in operazioni di acquisizione ritenute comparabili per dimensioni e settore di appartenenza in Italia, assunto nell'intorno di 5x, applicato all'EBITDA 2011. In base a tale analisi, che a differenza del metodo del *discounted cash flow* incorpora la componente aggiuntiva riconosciuta normalmente dal mercato e legata al beneficio strategico dell'acquisizione, l'*equity value* di Tree Re è risultato pari a 32,1 milioni di Euro.

In considerazione dei *range* di *equity value* determinati come sopra, il *management* del Gruppo Gabetti ha ritenuto congrua una valorizzazione di Tree Real Estate S.r.l. pari a 31,7 milioni di Euro, tenuto conto di un premio di maggioranza da riconoscersi al venditore in relazione all'acquisizione del controllo e considerati altresì i positivi effetti prospettici derivanti dalle sinergie sviluppabili nell'ambito del piano strategico del Gruppo volto a consolidare la propria presenza nel mercato dei servizi *real estate*.

Per effetto della compravendita del 48% di Tree Real Estate, avvenuta in data 8 febbraio 2012, Tree RE risulta partecipata per il 99% da GPSA e per il restante 1% da UBH.

2. A seguito della compravendita, è stato altresì modificato lo statuto sociale di Tree RE, che disciplina, *inter alia*, la *corporate governance* della società e delle società dalla stessa controllate, in modo tale da assicurare specifiche tutele al socio di minoranza. In particolare, a titolo esemplificativo, è previsto che talune decisioni in sede assembleare possano essere validamente approvate solo con il voto favorevole del socio UBH. Si tratta, in estrema sintesi, (a) delle decisioni, da adottarsi entro la data del 31 dicembre 2028, in merito a qualsiasi modifica e/o risoluzione, e/o invalidità e/o inefficacia e in genere a qualunque richiesta volta a far venir meno per qualunque motivo gli effetti degli accordi sottoscritti in data 16 febbraio 2011, *inter alia*, tra la Società e Tree Finance S.r.l. ("**TF**") e le società da questa tempo per tempo controllate e partecipate, aventi ad oggetto la promozione in esclusiva di prodotti finanziari e/o assicurativi ("**Convenzione TF**"), nonché degli accordi sottoscritti in data 16 febbraio 2011, *inter alia* ,tra la società e Magic s.r.l., o con altra società indicata da UBH, ed aventi ad oggetto la promozione in esclusiva di prodotti editoriali, allestimenti e componenti di arredo, il tutto con esclusione delle ipotesi di risoluzione per inadempimento e/o per contrarietà a norme imperative; (b) delle decisioni adottate fino alla data dell' 8 febbraio 2017 in merito a qualunque vendita e/o in genere a qualunque altro atto traslativo e/o dispositivo avente ad oggetto aziende e/o rami di azienda delle società controllate relativi alle reti in franchising; (c) delle modifiche dell'oggetto sociale di Tree RE e delle norme statutarie relative al diritto di voto e ai *quorum* assembleari; (d) delle decisioni in merito alle istruzioni di voto da dare al rappresentante di Tree RE che dovrà votare nelle assemblee delle società controllate chiamate a deliberare sulle materie di cui ai punti (a) e (b) che precedono; (e) delle decisioni adottate fino alla data dell' 8 febbraio 2017 in merito a qualunque trasferimento che determina una perdita della posizione di controllo della società sulle controllate e, successivamente a tale data, le decisioni in merito al trasferimento di partecipazioni di controllo nelle controllate in mancanza della contestuale sottoscrizione, da parte dell'acquirente e/o cessionario, di un atto di adesione a tutti gli obblighi assunti in forza degli accordi sottoscritti in data 16 febbraio 2011 e indicati al punto (a).

3. Sempre a seguito della compravendita, è stato sottoscritto un contratto di opzione ai sensi del quale il socio di Tree RE UBH ha concesso all'altro socio GPSA un'opzione *Call* avente ad oggetto una partecipazione pari all' 1% del capitale sociale di Tree RE, esercitabileEuro alla precedente tra (*x*) la data di risoluzione della Convenzione TF e (*y*) la data di scadenza della Convenzione TF, ovvero il 31 dicembre 2028.

Settore mediazione creditizia

Con riferimento alle attività svolte nell'ambito della mediazione creditizia, l'Accordo, come successivamente modificato e integrato, prevedeva la cessione da parte di GPS a favore di UBH dell'intera partecipazione detenuta nel capitale sociale di TF, pari al 49% dello stesso, verso un corrispettivo pari a Euro 9.534.623,00.

Non essendo state utilizzate né perizie né pareri di esperti il valore di cessione delle quote di Tree Finance S.r.l. è frutto di una negoziazione tra le parti.
Il valore di carico della partecipazione nel bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2010 risultava pari ad Euro 7,6 milioni, determinato alla data di acquisizione della partecipazione stessa mediante il metodo del *discounted cash flow* calcolato sulla base dei piani prospettici del Gruppo Tree Finance e successivamente rettificato al 31 dicembre 2009 per tener conto dell'andamento del *business* e dei riflessi di tali considerazioni sull'aggiornamento del calcolo del *test* di *impairment*.
Nel corso del 2010, differenti visioni strategiche fra i due soci della joint venture hanno determinato una situazione di stallo che ha creato difficoltà di gestione che hanno condotto le parti all'avvio di trattative per risolvere la *governance* congiunta consentendo a Gabetti Property Solutions S.p.A. di dismettere il *business* della mediazione creditizia attraverso la liquidazione della partecipazione.
Nel corso delle trattative, il prezzo offerto dall'acquirente è risultato superiore al valore di carico della partecipazione ed è stato pertanto ritenuto congruo a rappresentare il *fair value* della stessa. Le considerazione effettuate dal *management* sono state supportate sia dall'analisi dell'andamento generale di mercato colpito dalla crisi economica sia dal calcolo del valore economico della partecipazione determinato mediante il metodo del *discounted cash flow* sulla base dei piani prospettici del Gruppo Tree Finance 2011-2016.

A seguito della compravendita della partecipazione in Tree Finance, avvenuta in data 8 febbraio 2012, il Gruppo Gabetti ha cessato di detenere la partecipazione in TF.

In esecuzione dell'Accordo, GPS ha ceduto a GPSA il credito sorto nei confronti di UBH corrispondente al prezzo per la vendita della partecipazione, e compensato come descritto in seguito.

Marchi "Professionecasa" e "Grimaldi"

Contestualmente alle compravendite di partecipazioni cui ai paragrafi che precedono, Tree RE ha acquistato dal socio UBH la titolarità dei marchi "Professionecasa" e "Grimaldi", nelle loro rispettive varianti e declinazioni, nonché di tutti i diritti di proprietà intellettuale ad essi connessi, ivi incluse le relative registrazioni, per la totalità dei prodotti e/o servizi per i quali i marchi sono stati registrati. Con il medesimo atto Tree RE ha provveduto all'acquisto dei nomi a dominio registrati dal socio UBH riferiti ai predetti marchi. Il socio UBH ha rilasciato a favore di Tree RE le dichiarazioni e garanzie usuali per questo tipo di compravendite.

Il corrispettivo per la cessione dei marchi e dei nomi a dominio è stato pari ad Euro 2.000.000 oltre IVA. Il corrispondente debito di Tree RE nei confronti di UBH è stato accollato, con effetto liberatorio per Tree RE, da GPSA.

Operazioni su crediti

In esecuzione dell'Accordo, sono state poste in essere determinate cessioni di crediti e accolli di debiti. Più precisamente, in via preliminare:

- GPSA si è resa cessionaria, al valore nominale, di crediti vantati dalle società del Gruppo Gabetti nei confronti di UBH e delle società del Gruppo UBH, per un ammontare complessivo (al 30 giugno 2011), unitamente ai crediti vantati dalla stessa GPSA verso i medesimi debitori, di Euro 10.220.529 (di cui 4.220.682,00 nel seguito i "**Crediti GPSA**" ed Euro 5.999.847,00 nel seguito il "**Credito GPSA Residuo**");
- TF si è accollata i debiti di UBH e delle società dalla stessa controllate nei confronti di GPS e delle società del Gruppo Gabetti, in modo tale da cumulare in capo a TF i debiti corrispondenti al Credito GPSA Residuo;
- UBH si è resa cessionaria, al valore nominale, di crediti vantati dalle società del Gruppo UBH nei confronti di GPS e delle società del Gruppo Gabetti che, unitamente ai crediti vantati dalla stessa UBH verso i medesimi debitori, alla data del 30 giugno ammontavano ad Euro 1.305.665,00 (i "**Crediti UBH**"); i Crediti UBH sono stati successivamente nettati di un pagamento avvenuto nel mese di dicembre 2011 per un ammontare pari ad Euro 297.792,72. A seguito di tale pagamento, l'ammontare dei Crediti UBH oggetto della cessione di cui *infra* è stato pari a Euro 1.007.872,28.

A seguito di tali operazioni:

- GPSA ha ceduto a UBH, al valore nominale, i Crediti GPSA;
- UBH ha ceduto a GPSA, al valore nominale, i Crediti UBH;
- il Credito GPSA Residuo è stato riscadenziato in quote fisse annuali da Euro 1.000.000 ciascuna a partire dal 31 dicembre 2017 e fino al 31 dicembre 2020 per i primi Euro 4.000.000, fruttiferi di interessi a decorrere dal 1° luglio 2011 ad un tasso di interesse annuo pari all'Euribor 3 mesi maggiorato di uno spread di 100bps. Gli ulteriori Euro 1.999.847, infruttiferi di interessi, verranno ripagati al Gruppo Gabetti mediante un meccanismo che prevede il riconoscimento certo entro il 31 gennaio 2022 del 50% di tale somma e la restante parte esclusivamente al raggiungimento di determinati risultati di erogato da parte di TF, sotto forma di maggiori compensi sull'erogato che TF riconoscerà al Gruppo Gabetti ai sensi della Convenzione TF. E' previsto che GPSA rinunci al Credito GPSA Residuo nel caso in cui la Convenzione TF dovesse, per talune ragioni, perdere di efficacia prima della scadenza.

Pagamento dei prezzi, compensazioni, conguaglio

In considerazione delle operazioni di cui sopra:

- il corrispettivo complessivo a favore di UBH è risultato pari a Euro 18.207.512,28 (ovvero pari alla sommatoria (i) del corrispettivo per la cessione della partecipazione Tree RE, per Euro 15.199.640,00; (ii) del corrispettivo per la cessione dei marchi e nomi a dominio, per Euro 2.000.000,00 (esclusa l'IVA); (iii) del corrispettivo per la cessione dei Crediti UBH, per Euro 1.007.872,28);
- il corrispettivo complessivo a favore di GPSA è risultato pari a Euro 13.755.305,00 (ovvero pari alla sommatoria (i) del corrispettivo per la partecipazione TF, per Euro 9.534.623,00; (ii) del corrispettivo per la cessione dei Crediti GPSA, per Euro 4.220.682,00).

Il pagamento dei corrispettivi complessivi come sopra indicati è stato regolato tramite compensazione tra le partite sopra riportate e, quanto alla differenza a favore di UBH, pari ad Euro 4.452.207,28, mediante pagamento per cassa (esclusa l'IVA).

Ulteriori pattuizioni e accordi

Nell'ambito dell'Operazione:

(i) è stato modificato il patto di non concorrenza sottoscritto in data 16 febbraio 2011 tra GPS, GPSA, UBH, Tree RE e TF con riferimento alle attività svolte da Tree RE e dalle società dalle stesse controllate e alle attività svolte da TF e dalle società dalla stessa controllate;

(ii) è stato risolto consensualmente l' "Accordo Finanziamenti e Debiti Infragruppo" stipulato tra GPS, UBH e le rispettive società controllate in data 16 febbraio 2011 e avente a oggetto la disciplina del rimborso di determinate partite creditorie e debitorie tra le società appartenenti ai due Gruppi;

(iii) sono stati risolti consensualmente i patti parasociali stipulati in data 16 febbraio 2011 e aventi a oggetto, *inter alia*, la *corporate governance* di Tree RE e di TF;

(iv) sono stati risolti consensualmente i contratti con cui Professionecasa e Grimaldi erano licenziatarie in esclusiva, rispettivamente, dei marchi "Professionecasa", "Professionecasa Prestige" e "Grimaldi";

(v) sono stati risolti consensualmente alcuni accordi aventi a oggetto la concessione in uso o la locazione, da parte di società del Gruppo Gabetti a favore di società del Gruppo UBH, di alcuni locali ad uso uffici siti nei Comuni di Milano, Torino, Roma, Napoli e Bari;

(vi) sono divenute efficaci le pattuizioni contenute nell'Accordo relativamente ai marchi "Gabetti Finance" e "GFinance" già oggetto di un contratto di licenza d'uso in esclusiva a favore della società Tree Finance Agency S.p.A. ("**TFA**"). In particolare, TFA, pur mantenendo la licenza d'uso, si è obbligata a cessare l'utilizzo dei predetti marchi. E' previsto, tra l'altro, che qualora intenda riprenderne l'utilizzo dovrà richiedere il preventivo consenso a GPS la quale, decorsi 18 mesi dalla richiesta, potrà, a sua discrezione,

chiedere che TFA costituisca un veicolo societario deputato all'utilizzo dei suddetti marchi, che svolga attività di mediazione creditizia e nel cui capitale sociale GPS potrà decidere di entrare con una quota di partecipazione pari al 20%.

2.1.3. Fonti di finanziamento dell'Operazione di Acquisizione e destinazione dei mezzi raccolti con l'Operazione di Cessione

Come riportato nel paragrafo precedente, il regolamento delle Operazioni è avvenuto in parte mediante compensazione di partite creditorie e debitorie ed in parte (per Euro 4.452.207,28, esclusa l'IVA) mediante pagamento per cassa utilizzando disponibilità liquide presenti in Società.

2.1.4. Indicazione della compagine azionaria dell'Emittente conferitario e dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 TUF a seguito dell'aumento di capitale in natura ed effetti di tali operazioni sugli eventuali patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF aventi ad oggetto azioni dell'Emittente ove tali effetti siano stati comunicati dagli aderenti ai patti medesimi

Le operazioni non comportano alcun aumento di capitale sociale dell'Emittente.

2.2. Motivazioni e finalità delle Operazioni

2.2.1. Motivazioni delle Operazioni con particolare riguardo agli obiettivi gestionali

L'operazione di acquisizione di una ulteriore quota di partecipazione, pari al 48% del capitale sociale, di Tree Real Estate S.r.l. e l'operazione di integrale cessione della partecipazione del 49% di Tree Finance S.r.l. è finalizzata alla scelta strategica effettuata dal *management* del Gruppo orientata al rilancio del *core business* dei servizi *Agency* e *Technical Services*, con l'obiettivo di accelerare il processo di risanamento del Gruppo sia sotto il profilo economico che patrimoniale.

L'incremento dal 51% al 99% della partecipazione in Tree RE è volto a consolidare la presenza territoriale del Gruppo Gabetti che potrà conseguire, avendo acquisito la *governance* delle reti in *franchising*, una crescita organica rispetto al modello di *business* perseguito. La capillare presenza territoriale del *network* in *franchising* e i meccanismi di incentivazione messi in atto a livello di Gruppo consentiranno, inoltre, di individuare e cogliere opportunità per i servizi di intermediazione gestiti direttamente.
La valorizzazione della piattaforma "Treeplat" consentirà di sfruttare le sinergie derivanti dall'integrazione del *network* in *franchising* con i servizi offerti dalla linea *Technical Services*.
Tale cooperazione, coinvolgerà le attività delle società e delle divisioni del Gruppo Gabetti che svolgono servizi complementari, quali Patrigest S.p.A., per quanto concerne l'attività di valutazione di immobili ed *advisory* ed Abaco Servizi S.r.l., con particolare riferimento ai servizi tecnici, *due diligence* e perizie tecnico-estimative.

La scelta di scioglimento delle *joint venture* con UBH S.p.A. e di concentrare il Gruppo Gabetti sul *business* dell'intermediazione immobiliare in *franchising* e UBH sul *business* della mediazione creditizia si ritiene possa creare maggior valore per entrambe le parti in considerazione della difficile situazione di mercato che rende necessaria la ricerca dell'efficienza e la focalizzazione sul *business* di riferimento. Il servizio al cliente è comunque garantito dalla convenzione tra Tree RE e TF descritta in seguito, che lega i due Gruppi che pur manterranno, a seguito dello scioglimento delle *joint venture* sopra descritto, l'indipendenza gestionale, patrimoniale e finanziaria.

2.2.2. Programmi elaborati dall'Emittente relativamente alla società oggetto dell'Operazione di Acquisizione, con particolare riguardo alle prospettive industriali e alle eventuali ristrutturazioni e riorganizzazioni

L'Operazione di Acquisizione si contestualizza nell'ambito delle operazioni previste dal Piano, che delinea una strategia di focalizzazione sul *core business* dei servizi immobiliari. Gruppo Gabetti è presente ad oggi sul territorio nazionale attraverso i tre marchi con circa 1600 zone contrattuali che si prevede supereranno le 1900 zone al 31 dicembre 2015. Tale obiettivo sarà perseguito garantendo l'accesso alla rete da parte di affiliati che presentino *standard* qualitativi in linea con il posizionamento dei marchi delle tre reti in modo da favorire una crescita organica rispetto al modello di *business* perseguito. La crescita in termini di zone contrattuali rispecchia la politica di valorizzazione dei marchi Gabetti e Grimaldi e le politiche espansive messe a punto relativamente al marchio Professionecasa.

La capillare presenza territoriale del *network* in *franchising* e i meccanismi di incentivazione messi in atto a livello di Gruppo consentiranno, inoltre, di individuare e cogliere opportunità per i servizi di intermediazione gestiti direttamente (*Luxury*, Frazionamenti e Cantieri, *Corporate*), coprendo quindi le esigenze di mercato che non possono essere soddisfatte attraverso la rete in *franchising*. Relativamente alle sinergie che si prevede rinverranno dall'Operazione di Acquisizione, si rimanda a quanto descritto al Punto 2.2.1.

Il Piano prevede inoltre lo snellimento della struttura dei costi fissi e la razionalizzazione ed efficientamento della struttura organizzativa, con conseguente riduzione dei costi e positivo impatto sulla marginalità attesa.

2.3. Rapporti con le società oggetto delle Operazioni e/o con i soggetti da/a cui le attività sono state acquisite/cedute

2.3.1. Rapporti significativi intrattenuti dall'Emittente, direttamente o indirettamente tramite società controllate, con le società oggetto delle Operazioni e in essere al momento di effettuazione delle Operazioni stesse

Alla data di esecuzione dell'Operazione, GPS, direttamente o indirettamente tramite società controllate, intratteneva i rapporti partecipativi descritti al precedente Paragrafo 2.1. con le seguenti società:

Settore Franchising Immobiliare

Tree Real Estate S.r.l.

Settore Mediazione Creditizia

Tree Finance S.r.l.

Con la società Tree Real Estate S.r.l., GPS, direttamente o indirettamente tramite società controllate, alla data di esecuzione dell'Operazione, intratteneva rapporti di servizi infragruppo quali, a titolo esemplificativo, amministrazione, controllo di gestione, marketing, attività legale, attività societaria. Tali rapporti sono regolati alle normali condizioni di mercato.

Alla data di esecuzione dell'Operazione:

(i) GPS, in qualità di licenziante, era parte, con Tree Finance Agency S.p.A. in qualità di licenziataria, del contratto di licenza d'uso dei marchi "Gabetti Finance" e "GFinance", stipulato in data 26 marzo 2008 (con efficacia dal 31 marzo 2008) e scadenza 31 marzo 2028. Per le pattuizioni relative a tali marchi si rinvia a quanto descritto nel precedente punto 2.1.2 del presente Documento Informativo;

(ii) GPS era parte del patto di non concorrenza, come successivamente modificato con effetto dalla data di esecuzione dell'Accordo, meglio individuato e descritto nel punto 2.1.2 del presente Documento Informativo.

2.3.2. Rapporti e/o accordi significativi tra l'Emittente, le società da questo controllate, i dirigenti e i componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente e i soggetti da/a cui le attività sono state acquisite/cedute

Alla data di esecuzione dell'Operazione erano in essere i rapporti e/o gli accordi tra l'Emittente, le società da questo controllate e i soggetti da/a cui le attività sono state acquisite/cedute come descritti al Punto 2.1.2 che precede.

Alla data di esecuzione dell'Operazione non c'era, invece, alcun rapporto e/o accordo significativo tra i dirigenti e i componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente e i soggetti da/a cui le attività sono state acquisite/cedute.

Nel presente Documento Informativo sono descritti i rapporti e gli accordi significativi attualmente vigenti tra il Gruppo Gabetti e il Gruppo UBH, a seguito dell'esecuzione dell'Operazione.

2.4. Documentazione a disposizione del pubblico

2.4.1. Documenti a disposizione del pubblico e luoghi di consultazione

Il presente Documento Informativo e i relativi Allegati sono depositati a disposizione del pubblico presso la sede legale di Gabetti in Milano – Via Bernardo Quaranta 40 e presso Borsa Italiana S.p.A..

La predetta documentazione è disponibile anche sul sito internet della Società all'indirizzo: www.gabettigroup.com.

3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELLE OPERAZIONI

3.1. Eventuali effetti significativi delle Operazioni sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività dell'Emittente nonché sulla tipologia di *business* svolto dall'Emittente medesimo

L'Operazione di Acquisizione di una ulteriore quota del 48% di Tree Real Estate S.r.l. e della cessione integrale della partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l., volta alla focalizzazione sul *core business* del Gruppo Gabetti nel settore dei servizi immobiliari, non conduce ad effetti significativi diversi da quelli enunciati al precedente Capitolo 2.

3.2. Eventuali implicazioni delle Operazioni sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del Gruppo

L'Operazione di Acquisizione si contestualizza nell'ambito delle azioni instaurate dal *management* al fine di perseguire gli indirizzi strategici delineati dal Piano che in sintesi sono volti alla ricerca di un posizionamento di eccellenza conseguibile grazie alla focalizzazione sul *business* dei servizi immobiliari. In tale contesto, l'acquisizione delle reti in *franchising* si configura, come già precedentemente illustrato, nel Punto 2.2.1., come operazione propedeutica allo sviluppo di sinergie da *cross selling* sia con la linea *Technical Services* sia con i servizi di intermediazione gestiti direttamente, con la prospettiva pertanto che tale operazione consenta di incrementare il *business* delle singole società e/o divisioni del Gruppo Gabetti.

4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELLA SOCIETÀ OGGETTO DELL'OPERAZIONE DI ACQUISIZIONE

4.1. Dati economici, patrimoniali e finanziari relativi alla società oggetto dell'Operazione di Acquisizione

4.1.1. Tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici riclassificati relativi agli ultimi due esercizi chiusi della società acquisita.

Di seguito viene esposta una tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici (estratti dai bilanci d'esercizio) relativi agli ultimi due esercizi chiusi della società acquisita, riclassificati secondo lo schema di bilancio utilizzato dal Gruppo Gabetti e previsto dal principio internazionale IFRS 1. Si ricorda la società acquisita Tree RE detiene il 100% del capitale sociale di Gabetti Property Solutions Franchising Agency S.r.l., l'89,44% del capitale sociale di Professionecasa S.p.A. e il 51% del capitale sociale di Grimaldi Franchising S.p.A..

Alla data del 31 dicembre 2010, la quota parte del risultato caratteristico di Tree RE e delle società da questa controllate di pertinenza del Gruppo Gabetti sulla base della partecipazione in Tree RE detenuta a tale data (51%) era pari ad Euro 289 mila. Alla medesima data, considerando una quota partecipativa in Tree RE del 99%, la quota parte del risultato caratteristico di pertinenza del Gruppo Gabetti sarebbe stato pari ad Euro 560 mila.

STATO PATRIMONIALE
(valori in migliaia di Euro)

ATTIVITA'	TREE REAL ESTATE 31.12.2010	TREE REAL ESTATE 31.12.2009
Attività non correnti		
Immobilizzazioni materiali	**3**	**1**
Immobilizzazioni immateriali	**3.405**	**3.763**
Partecipazioni	**11.004**	**11.043**
Attività per imposte differite	**4**	**4**
Altre attività a lungo termine	**822**	**1.984**
Totale attività non correnti	**15.238**	**16.795**
Attività correnti		
Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	**2.666**	**2.389**
Cassa e disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	**94**	**49**
Totale attività correnti	**2.760**	**2.438**
TOTALE ATTIVO	**17.998**	**19.233**

STATO PATRIMONIALE
(valori in migliaia di Euro)

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	TREE REAL ESTATE 31.12.2010	TREE REAL ESTATE 31.12.2009
Capitale sociale e riserve		
Capitale sociale	**3.546**	**3.546**
Sovrapprezzo azioni	**5.983**	**7.029**
Utile (perdite) del periodo	**-869**	**-1.046**
Totale patrimonio netto	**8.660**	**9.529**
Passività non correnti		
Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	**36**	**1**
Totale passività non correnti	**36**	**1**
Passività correnti		
Debiti commerciali e altre passività a breve termine	**4.442**	**4.920**
Debiti per imposte sul reddito	**257**	**451**
Debiti finanziari a breve termine	**4.522**	**4.332**
Fondi rischi ed oneri	**81**	**0**
Totale passività correnti	**9.302**	**9.703**
TOTALE PASSIVITA'	**17.998**	**19.233**

CONTO ECONOMICO (valori in migliaia di Euro)		
CONTO ECONOMICO	**TREE REAL ESTATE 31.12.2010**	**TREE REAL ESTATE 31.12.2009**
Altri proventi	**2.233**	**212**
Totale valore della produzione	**2.233**	**212**
Costo del personale	**345**	**19**
Ammortamenti	**402**	**23**
Costi per servizi	**1.887**	**702**
Altri costi operativi	**123**	**250**
Totale costi della produzione	**2.757**	**994**
Risultato operativo	**-524**	**-782**
Proventi finanziari	**83**	**87**
Oneri finanziari	**363**	**159**
Valutazione di attività finanziarie	**-242**	**-426**
Risultato prima delle Imposte	**-1.046**	**-1.280**
Imposte sul reddito	**177**	**234**
RISULTATO D'ESERCIZIO	**-869**	**-1.046**

Commento alle principali voci dell'attivo

Le *immobilizzazioni immateriali* includono prevalentemente il software ad utilità pluriennale denominato "Treeplat", piattaforma al servizio degli affiliati delle tre reti a marchio Gabetti, Professionecasa e Grimaldi.

La voce *partecipazioni* è così composta:

Dati in migliaia di Euro	31/12/2010	31/12/2009
Partecipazione in Gabetti Franchising Agency S.r.l.	2.357	2.157
Partecipazione in Professionecasa S.p.A.	7.090	7.087
Partecipazione in Grimaldi Franchising S.p.A.	1.557	1.799
TOTALE	11.004	11.043

La percentuale di possesso in Gabetti Franchising Agency S.r.l. è pari al 100%, in Professionecasa S.p.A. è pari al 89,44% e in Grimaldi Franchising S.p.A. è pari al 51%.

Le *Altre attività a lungo termine* sono prevalentemente riferite a finanziamenti fruttiferi concessi alle società controllate, regolati da appositi contratti infragruppo.

I *crediti commerciali e altri crediti a breve termine* sono così composti:

Dati in migliaia di Euro	31/12/2010	31/12/2009
Crediti verso clienti	699	673
Crediti verso imprese controllate	1.144	902
Crediti tributari	371	381
Crediti verso altri	450	418
Risconti attivi	2	15
TOTALE	2.666	2.389

Commento alle principali voci del passivo

La voce *debiti commerciali e altre passività a breve termine* risulta così composta:

Dati in migliaia di Euro	31/12/2010	31/12/2009
Debiti verso fornitori	4.150	4.166
Debiti verso imprese controllate	219	147
Debiti tributari	19	45
Debiti verso istituti di previdenza	23	1
Altri debiti	31	561
TOTALE	4.442	4.920

I *debiti finanziari a breve termine* si riferiscono alle somme erogate da Gabetti Property Solutions S.p.a. a favore di Tree Real Estate S.r.l. a titolo di finanziamento fruttifero, regolato da apposito contratto infragruppo.

La società ha chiuso l'esercizio 2010 con una perdita di Euro 869 mila (1.046 mila al 31.12.2009), principalmente imputabile alla crescita dei costi per servizi (maggiori costi di pubblicità per Euro 1,0 milione), a maggiori ammortamenti e a maggiori costi del personale, conseguenti la crescita del personale dipendente passato da 1 unità a fine 2009 a 7 unità a fine 2010, costi non interamente compensati dall'incremento dei ricavi per servizi corporate forniti alle controllate.

Si segnala che i bilanci al 31 dicembre 2010 e al 31 dicembre 2009 di Tree Real Estate S.r.l. sono stati consolidati dal Gruppo Gabetti con il metodo del patrimonio netto. Per maggiori informazioni si rimanda al bilancio consolidato di Gabetti Property Solutions S.p.A. che è disponibile anche sul sito internet della Società all'indirizzo: www.gabettigroup.com .

4.1.2. Relazione della società di revisione sui bilanci relativi agli ultimi due esercizi chiusi della società acquisita

Entrambi i bilanci (2010 e 2009) della Società sono stati sottoposti a revisione contabile da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. ai sensi dell'art. 14 del d.lgs. 27.01.2010, n. 39, la quale ha espresso un parere positivo con un richiamo di informativa sulla continuità aziendale legato al permanere di talune

incertezze in merito al raggiungimento dell'equilibrio economico - finanziario dell'Emittente sia per quanto riguarda il 31 dicembre 2010 che per quanto riguarda il 31 dicembre 2009.

4.1.3. Tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici riclassificati relativi al primo semestre dell'esercizio 2011 della società acquisita

Di seguito viene esposta una tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici relativi al primo semestre dell'esercizio 2011 della società acquisita, riclassificati secondo lo schema di bilancio utilizzato dal Gruppo Gabetti e previsto dal principio internazionale IFRS 1. Si ricorda la società acquisita Tree RE detiene il 100% del capitale sociale di Gabetti Property Solutions Franchising Agency S.r.l., l'89,44% del capitale sociale di Professionecasa S.p.A. e il 51% del capitale sociale di Grimaldi Franchising S.p.A..
Alla data del 30 giugno 2011, la quota parte del risultato caratteristico di Tree RE e delle società da questa controllate di pertinenza del Gruppo Gabetti sulla base della partecipazione in Tree RE detenuta a tale data (51%) era pari ad Euro 280 mila. Alla medesima data, considerando una quota partecipativa in Tree RE del 99%, la quota parte del risultato caratteristico di pertinenza del Gruppo Gabetti sarebbe stato pari ad Euro 544 mila.

STATO PATRIMONIALE
(valori in migliaia di Euro)

ATTIVITA'	**TREE REAL ESTATE 30.06.2011**	**TREE REAL ESTATE 30.06.2010**
Attività non correnti		
Immobilizzazioni materiali	**2**	**1**
Immobilizzazioni immateriali	**3.028**	**6.558**
Partecipazioni	**11.055**	**11.247**
Attività per imposte differite	**3**	**2**
Altre attività a lungo termine	**633**	**1.318**
Totale attività non correnti	**14.721**	**19.126**
Attività correnti		
Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	**2.946**	**2.832**
Cassa e disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	**141**	**45**
Totale attività correnti	**3.087**	**2.877**
TOTALE ATTIVO	**17.808**	**22.003**

STATO PATRIMONIALE
(valori in migliaia di Euro)

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	TREE REAL ESTATE 30.06.2011	TREE REAL ESTATE 30.06.2010
Capitale sociale e riserve		
Capitale sociale	**3.545**	**3.545**
Sovrapprezzo azioni	**5.983**	**5.983**
Utile (perdite) a nuovo	**-869**	
Utile (perdite) del periodo	**-574**	**-352**
Totale patrimonio netto	**8.085**	**9.176**
Passività non correnti		
Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	**45**	**20**
Totale passività non correnti	**45**	**20**
Passività correnti		
Debiti commerciali e altre passività a breve termine	**4.848**	**8.249**
Debiti per imposte sul reddito	**178**	**125**
Debiti finanziari a breve termine	**4.596**	**4.433**
Fondi rischi ed oneri	**56**	**0**
Totale passività correnti	**9.678**	**12.807**
TOTALE PASSIVITA'	**17.808**	**22.003**

CONTO ECONOMICO (valori in migliaia di Euro)		
CONTO ECONOMICO	**TREE REAL ESTATE 30.06.2011**	**TREE REAL ESTATE 30.06.2010**
Altri proventi	**1.057**	**1.505**
Totale valore della produzione	**1.057**	**1.505**
Costo del personale	**181**	**172**
Ammortamenti	**386**	**320**
Costi per servizi	**1.009**	**1.358**
Altri costi operativi	**15**	**22**
Totale costi della produzione	**1.591**	**1.872**
Risultato operativo	**-534**	**-367**
Proventi finanziari	**19**	**34**
Oneri finanziari	**130**	**108**
Valutazione di attività finanziarie	**-104**	**0**
Risultato prima delle Imposte	**-749**	**-441**
Imposte sul reddito	**175**	**89**
RISULTATO D'ESERCIZIO	**-574**	**-352**

Commento alle principali voci dell'attivo

Le *immobilizzazioni immateriali* includono prevalentemente il software ad utilità pluriennale denominato "Treeplat", piattaforma al servizio degli affiliati delle tre reti a marchio Gabetti, Professionecasa e Grimaldi.

La voce *partecipazioni* è così composta:

Dati in migliaia di Euro	30/06/2011	30/06/2010
Partecipazione in Gabetti Franchising Agency S.r.l.	2.357	2.357
Partecipazione in Professionecasa S.p.A.	7.090	7.090
Partecipazione in Grimaldi Franchising S.p.A.	1.557	1.800
Partecipazione in Treeplat S.r.l.	51	-
TOTALE	11.055	11.247

La percentuale di possesso in Gabetti Franchising Agency S.r.l. è pari al 100%, in Professionecasa S.p.A. è pari al 89,44%, in Grimaldi Franchising S.p.A. è pari al 51%. In data 7 marzo 2011 è stata acquisita la partecipazione in Treeplat S.r.l. pari al 100%.

Le *Altre attività a lungo termine* sono prevalentemente riferite a finanziamenti fruttiferi concessi alle società controllate, regolati da appositi contratti infragruppo

I *crediti commerciali e altri crediti a breve termine* sono così composti:

Dati in migliaia di Euro	30/06/2011	30/06/2010
Crediti verso clienti	554	1.044
Crediti verso imprese controllate	1.493	1.201
Crediti verso imprese controllanti	1	-
Crediti tributari	358	155
Crediti verso altri	533	417
Risconti attivi	7	15
TOTALE	2.946	2.832

Commento alle principali voci del passivo

La voce *debiti commerciali e altre passività a breve termine* risulta così composta:

Dati in migliaia di Euro	30/06/2011	30/06/2010
Debiti verso fornitori	4.065	7.500
Debiti verso imprese controllate	199	187
Debiti verso imprese controllanti	427	-
Debiti tributari	13	-47
Debiti verso istituti di previdenza	35	21
Altri debiti	109	588
TOTALE	4.848	8.249

I *debiti finanziari a breve termine* si riferiscono alle somme erogate da Gabetti Property Solutions S.p.a. a favore di Tree Real Estate S.r.l. a titolo di finanziamento fruttifero, regolato da apposito contratto infragruppo.

La perdita dell'esercizio al 30 giugno 2011 è stata pari ad Euro 574 mila (Euro 352 mila al 30 giugno 2010).

Raffrontando la situazione economica semestrale al 30 giugno 2011 con quella del medesimo periodo dell'esercizio precedente, i ricavi sono diminuiti a seguito del minore riaddebito di costi di pubblicità alle società controllate (Euro -456 mila).

Per quanto riguarda i costi per servizi, oltre a minori costi di pubblicità, si segnala il costo riconosciuto ad Abaco Team Sistemi s.r.l. per la manutenzione del software Treeplat in uso dall'esercizio 2011 (Euro 225 mila), oltre a minori costi per emolumenti amministratori (Euro -150 mila).

Si segnala inoltre la svalutazione operata sulla partecipazione nella società Grimaldi Franchising S.p.a. effettuata nel primo semestre 2011 (Euro 104 mila).

Si segnala che le situazioni economiche patrimoniali semestrali al 30 giugno 2011 e al 30 giugno 2010 di Tree Real Estate S.r.l. sono stati consolidate dal Gruppo Gabetti con il metodo del patrimonio netto al 30 giugno

2010 e con il metodo integrale al 30 giugno 2011, a seguito dell'acquisizione del controllo avvenuta in data 16 febbraio 2011. Per maggiori informazioni si rimanda alle relazione finanziaria semestrale di Gabetti Property Solutions S.p.A. che è disponibile anche sul sito internet della Società all'indirizzo: www.gabettigroup.com .

4.1.4. Cash Flow e situazione finanziaria netta della società acquisita

Di seguito viene esposto il rendiconto finanziario al 30 giugno 2011 e al 30 giugno 2010 di Tree Real Estate S.r.l., nonché la posizione finanziaria netta al 30 giugno 2011 e al 30 giugno 2010.

	TREE REAL ESTATE S.R.L.		
	RENDICONTO FINANZIARIO (in migliaia di €)	**30.06.2011**	**30.06.2010**
A	**DISPONIBILITA' NETTA INIZIALE**	**45**	**87**
B	**FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' DI GESTIONE**		
	Perdita del periodo	-575	-352
	Perdita secondo semestre esercizio precedente	-516	-693
	Ammortamenti e accantonamenti	386	320
	Svalutazione (Rivalutazione) di immobilizzazioni finanziarie	104	0
	Variazione netta T.F.R.	25	20
	Variazione Fondo rischi e oneri	56	0
		-520	-705
	Decremento (Incremento) dei crediti del circolante e altri crediti	-122	-2.365
	Incremento (Decremento) dei debiti verso fornitori e altri debiti	1.525	7.538
	Decremento (Incremento) dei ratei e risconti attivi	8	1
	Decremento (Incremento) dei ratei e risconti passivi	0	0
	TOTALE (B)	891	4.469
C	**FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' DI INVESTIMENTO**		
	Disinvestimenti (Investimenti) in immobilizzazioni:		
	- Immateriali	3.144	-6.790
	- Materiali	-1	-2
	- Finanziarie	685	2.036
	-Partecipazioni	88	-204
	TOTALE (C)	3.916	-4.960
D	**FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' FINANZIARIE**		
	Versamento equity	0	0
	Rimborso (Versamento) di depositi cauzionali	-1	0
	(Aumento) Diminuzione dei finanziamenti concessi a società del gruppo	0	0
	(Diminuzione) Aumento dei finanziamenti ricevuti a medio/lungo termine	-4.710	449
	Distribuzione Dividendi	0	0
	(Diminuzione) Aumento dei debiti verso le banche	0	0
	TOTALE (D)	-4.711	449
E	**FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO (B+C+D)**	**96**	**-42**
F	**DISPONIBILITA' NETTA FINALE (A+E)**	**141**	**45**

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	
TREE REAL ESTATE SRL	
(in migliaia di euro)	
	30.06.2011
Crediti finanziari correnti	588
Totale crediti finanziari correnti	**588**
Depositi bancari e postali	141
Liquidità	**141**
Debiti e passività finanziarie correnti	-4.596
Indebitamento finanziario corrente	**-4.596**
Posizione finanziaria netta corrente	**-3.867**
Posizione finanziaria netta	**-3.867**

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	
TREE REAL ESTATE SRL	
(in migliaia di euro)	
	30.06.2010
Crediti finanziari correnti	1.275
Totale crediti finanziari correnti	**1.275**
Depositi bancari e postali	45
Liquidità	**45**
Debiti e passività finanziarie correnti	-4.433
Indebitamento finanziario corrente	**-4.433**
Posizione finanziaria netta corrente	**-3.114**
Posizione finanziaria netta	**-3.114**

5. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELL'EMITTENTE

5.1. Situazioni patrimoniali e conti economici pro-forma

Premessa

Nel presente documento sono presentati i prospetti di stato patrimoniale e di conto economico consolidati "pro forma" (nel seguito anche i "Prospetti Pro Forma"), e relative note esplicative, del Gruppo Gabetti (nel seguito anche "Gabetti") per il semestre chiuso al 30 giugno 2011 predisposti per l'inclusione nel "Documento Informativo" che Gabetti è tenuta a pubblicare ai sensi dell'articolo 71 del Regolamento concernente la disciplina degli emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, a seguito dell'operazione di separazione delle reti di *franchising* immobiliare e di mediazione creditizia del Gruppo Gabetti e del gruppo UBH (di seguito l'"**Operazione**").

In particolare, lo stato patrimoniale al 30 giugno 2011 e il conto economico consolidati pro-forma relativi al semestre chiuso a tale data sono stati predisposti al fine di simulare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti dell'Operazione sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale del Gruppo Gabetti, rispetto a quelli già presentati nella relazione finanziaria semestrale consolidata, come se l'Operazione stessa fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2011 e, per quanto riguarda i soli effetti economici, il 1° gennaio 2011.

Descrizione dell'Operazione e trattamento contabile

In data 13 ottobre 2011 Gabetti Property Solutions S.p.A. ("GPS") ha sottoscritto con UBH S.p.A. un accordo vincolante (il cui perfezionamento era tra l'altro sottoposto all'ottenimento dell'asseverazione ex art. 67 c.3 lett d) Legge Fallimentare del piano di risanamento di UBH S.p.A. e Tree Finance S.r.l. e purchè reso compatibile agli accordi di ristrutturazione dei debiti del Gruppo Gabetti con gli Istituti di Credito finanziatori anche alla luce dei possibili nuovi scenari allo studio atti ad accelerare il risanamento del Gruppo stesso), modificativo dell'accordo quadro sottoscritto in data 16 febbraio 2011, che in sintesi prevede:

- l'incremento dal 51% al 99% della partecipazione detenuta da Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. in Tree Real Estate S.r.l.;
- un'opzione a favore di Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. per l'acquisto del residuo 1% di Tree Real Estate S.r.l.;
- l'acquisto da parte di Tree Real Estate S.r.l. dei marchi "Professionecasa" e "Grimaldi Franchising", nonché dei nomi a dominio riferiti a tali marchi;
- la contestuale cessione da parte di Gabetti Property Solutions S.p.A. ad UBH S.p.A. dell'intera partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l. (ovvero il 49%).

Nello specifico, occorre rilevare che l'accordo del 13 ottobre 2011 ripercorre le medesime volontà espresse dalle parti con il *term-sheet* sottoscritto in data 1 agosto 2011. Il *term-sheet* prevedeva alcune modifiche dell'accordo quadro sottoscritto in data 16 febbraio 2011 che aveva come oggetto lo scioglimento dei patti di *joint venture* di Tree Real Estate S.r.l. e Tree Finance S.r.l. e un successivo incremento di quote da parte di Gabetti in Tree Real Estate S.r.l. e da parte di UBH S.p.A. in Tree Finance S.r.l.. In particolare, l'accordo del 16 febbraio prevedeva che il Gruppo UBH avrebbe ottenuto il controllo esclusivo di Tree Finance S.r.l. e il Gruppo Gabetti avrebbe ottenuto il controllo esclusivo di Tree Real Estate S.r.l. Il Gruppo UBH avrebbe incrementato la sua quota in Tree Finance S.r.l. del 14% e il Gruppo Gabetti avrebbe incrementato la propria quota del 14% in Tree Real Estate S.r.l.. Gli incrementi di quota erano soggetti a condizioni sospensive. Si rileva quindi che, sin dalle prime versioni dell'accordo, obiettivo delle parti non era solo acquisire la *governance*, ma legare tale aspetto ad un incremento partecipativo; pertanto, da un punto di vista contabile si sarebbe potuto considerare come un'unica fase l'acquisizione della *governance* e della quota incrementale.
Dal momento che talune condizioni non si erano nel frattempo avverate, le parti convennero di rivedere alcuni termini dell'accordo quadro del 16 febbraio 2011, ferma restando la volontà iniziale delle parti di sciogliere la suddetta *Joint Venture* e di incrementare la quota di partecipazione nelle società rispettivamente controllate. Le successive modifiche dei termini e condizioni di cui al *term-sheet* del 1 agosto 2011, formalizzate con l'accordo del 13 ottobre 2011, hanno previsto che lo scambio incrementale di partecipazioni fosse regolato secondo percentuali differenti rispetto al 14% iniziale; in particolare, il Gruppo Gabetti concordò di acquisire il 48% di Tree Real Estate S.r.l. e il Gruppo UBH di rilevare il 49% di Tree Finance S.r.l. Questo scambio partecipativo, nella logica dell'accordo, è quindi da intendere non scindibile dall'acquisizione della *governance* e, conseguentemente, per il Gruppo Gabetti corrisponde ad una unica fase dell'acquisizione del controllo e delle quote incrementali (fino al raggiungimento del 99%) di Tree Real Estate S.r.l., obiettivo questo che è sempre stato nelle intenzioni di Gabetti.

Ne deriva quindi che la data di acquisizione del controllo va fatta risalire al 16 febbraio 2011 ("data di acquisizione") in corrispondenza della quale è stata acquisita la *governance* di Tree Real Estate S.r.l e sue controllate ed è stato convenuto il trasferimento (seppur con interessenze differenti) delle quote detenute in Tree Real Estate S.r.l. e in Tree Finance S.r.l. da parte dei due soci. Pertanto, le attività e le passività acquisite devono essere valutate ai loro *fair value* alla data di acquisizione, il corrispettivo dell'acquisizione (prima per il 51%, poi per il 99% al completamento della operazione) si confronta con il patrimonio netto delle attività nette acquisite alla data di acquisizione, l'avviamento – seppur provvisorio – che ne deriva emerge dal confronto tra il corrispettivo dell'acquisizione (inclusivo della rivalutazione della pre-esistente interessenza in Tree Real Estate S.r.l.) e il *fair value* delle attività nette acquisite a quella data.

Continuità aziendale

In occasione della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011, gli Amministratori hanno confermato l'esistenza, così come al 31 dicembre 2010, di una serie di indicatori

sintomatici di una situazione di difficoltà fra i quali i principali si riferivano a (i) andamenti storici che mostravano cash flow negativi; (ii) consistenti perdite operative e significative perdite di valore di attività che generano cash flow e (iii) indici economico-finanziari negativi. In considerazione di tali indicatori, sono stati presi in esame una gamma di fattori relativi alla redditività attesa, ai piani di rimborso dei debiti e alle potenziali fonti di finanziamento alternative, prima di ritenere che sussistesse il presupposto della continuità aziendale.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Gabetti al 30 giugno 2011 è stato pertanto predisposto nel presupposto della continuità aziendale pur in presenza a quella data di significative incertezze tali da far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale, come descritto nelle note al bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011 a cui si fa rinvio. Al riguardo, tale bilancio indicava che "sussistono significativi fattori di incertezza riconducibili alla performance del Gruppo, all'andamento del mercato immobiliare, al successo del Piano Revised, al reperimento di risorse finanziarie mediante dismissione di investimenti immobiliari secondo le modalità e le tempistiche ipotizzate nel Piano Revised, alla definizione degli accordi con UBH S.p.A., che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro sia dal punto di vista patrimoniale che finanziario, come già evidenziato nel bilancio consolidato di Gruppo chiuso al 31 dicembre 2010 e nella relazione intermedia al 31 marzo 2011.
Tuttavia, gli Amministratori, sulla base delle azioni delineate nel Piano Revised e considerando in alternativa la possibile dismissione del patrimonio immobiliare e tenuto conto altresì dei positivi effetti attesi a seguito dello sviluppo di possibili scenari come sopra indicato, e valutando altresì molto probabile la positiva conclusione degli accordi con UBH, ritengono comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il presente bilancio consolidato al 30 giugno 2011".

Alla luce del risultato netto negativo per Euro 14,1 milioni registrato in sede si redazione della Relazione finanziaria Semestrale al 30 giugno 2011, e della volontà di apportare alcune modifiche alle linee strategiche del Gruppo in riferimento a (i) la focalizzazione sull'attività del franchising immobiliare e (ii) il disimpegno dal business della mediazione creditizia, gli Amministratori hanno avviato la valutazione di possibili scenari alternativi rispetto al Piano Revised volti ad accelerare il processo di risanamento del Gruppo stesso sia sotto il profilo economico sia sotto il profilo patrimoniale e finanziario.

Anche nel resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011 gli Amministratori hanno evidenziato che sulla base delle azioni delineate, considerando i positivi effetti attesi a seguito dello sviluppo dei nuovi scenari, tenuto conto altresì della possibile dismissione del patrimonio immobiliare e valutando probabile la positiva conclusione degli accordi con UBH S.p.A., hanno ritenuto comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011.

In data 7 febbraio 2012, il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato il nuovo Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti le cui linee guida possono sintetizzarsi come segue:

1) Semplificazione della struttura societaria del Gruppo

2) Separazione e dismissione delle linee di business Investment & Property e Altri Business funzionale al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo;

3) Snellimento della struttura dei costi fissi della Capogruppo e delle Società da questa controllate.

4) Chiusura degli uffici non strategici del settore Corporate e Santandrea (luxury houses) e nuove aperture in località coerenti al posizionamento di mercato del settore Corporate e Santandrea;

5) Crescita della linea di Agency dedicata all'attività di Frazionamenti e Cantieri;.

6) Fusione delle società Abaco Servizi S.r.l., Abaco Team Facility Management S.r.l. ed Abaco Team Sistemi S.r.l. e successiva riorganizzazione allo scopo di ottimizzare i costi di struttura;

7) Disimpegno dal business della mediazione creditizia (linea Finance) nell'ambito dell'operazione di ridefinizione degli accordi con UBH S.p.A.;

8) Aumento di capitale per un importo di 32 milioni di Euro.

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

In riferimento al disimpegno dal business della mediazione creditizia, in data 13 ottobre 2011 è stato sottoscritto un accordo vincolante con UBH S.p.A. che prevedeva, tra l'altro, la cessione dell'intera quota di partecipazione detenuta nella società Tree Finance S.r.l. (49%) e l'acquisizione di una quota di partecipazione rappresentante il 48% di Tree Real Estate S.r.l.. Tale operazione è stata finalizzata in data 8 febbraio 2012. In dettaglio, Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. ha acquisito una ulteriore quota, pari al 48% del capitale sociale, di Tree Real Estate S.r.l. e i crediti vantati da UBH S.p.A. e le sue controllate nei confronti del Gruppo Gabetti, mentre la controllata Tree Real Estate S.r.l. ha acquisito la titolarità dei marchi Professionecasa e Grimaldi Franchising, il tutto per un corrispettivo complessivo pari ad Euro 18,2 milioni (esclusa l'IVA sui marchi). Gabetti Property Solutions S.p.A. ha, invece, ceduto a UBH S.p.A. la quota di partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l., pari al 49% del capitale sociale, e una quota parte dei crediti vantati dal Gruppo Gabetti nei confronti di UBH S.p.A. e le sue controllate, per un corrispettivo complessivo pari ad Euro 13,8 milioni. Il corrispettivo delle operazioni di cui sopra è stato regolato tra le parti attraverso la compensazione delle rispettive poste di debito e credito sorte per effetto delle operazioni stesse, e per i residui Euro 4,4 milioni vantati da UBH S.p.A. verso Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. attraverso pagamento per cassa (esclusa l'IVA sui marchi).

Le trattative con le banche, finalizzate a definire gli aspetti finanziari allineandoli alle modifiche di linea strategica delineate dal Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti, sono in via di avanzata definizione e sebbene i competenti organi deliberanti delle rispettive banche non abbiano ancora approvato la manovra finanziaria sottesa al Piano, la Società ritiene che tale accordo sia prossimo ad essere finalizzato in linea con il

Piano e che possa essere firmato in tempi brevi.

La valutazione delle incertezze che ancora sussistono al 31 dicembre 2011 e del loro impatto sul presupposto della continuità aziendale sarà svolta in sede di redazione del bilancio al 31 dicembre 2011, tenuto conto degli eventi intercorsi e che intercorreranno fino a tale data.

Ipotesi di base, principi contabili e assunzioni sottostanti la redazione dei Prospetti Pro-Forma

Conformemente alla metodologia di costruzione dei dati pro-forma disciplinata dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, i Prospetti Pro-Forma al 30 giugno 2011 sono stati predisposti rettificando i dati storici desunti dal bilancio consolidato semestrale abbreviato incluso nella Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011, predisposto in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea, al fine di rappresentare gli effetti patrimoniali, finanziari ed economici che potranno derivare dall'Operazione.

Le principali ipotesi ed assunzioni adottate per la redazione dei Prospetti Pro-Forma sono desumibili dall'accordo vincolante tra il Gruppo Gabetti e il gruppo UBH sopra indicato ("l'Accordo" o "l'Accordo Vincolante").

Il suddetto Accordo prevede:

a) che Gabetti Property Solutions S.p.A. venda la partecipazione pari al 49% del capitale sociale di Tree Finance S.r.l. a UBH S.p.A. a un corrispettivo di Euro 9.534.623,00; in tale ambito, Gabetti Property Solutions S.p.A. cede, con il preventivo consenso di UBH S.p.A., il credito così generato a Gabetti Property Solutions Agency S.p.A.;
b) che UBH S.p.A. venda una parte della partecipazione detenuta in Tree Real Estate S.r.l., pari al 48% del capitale sociale di quest'ultima, a Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. verso un corrispettivo di Euro 15.199.640,00;
c) la concessione di un'opzione da parte di UBH S.p.A. a favore di Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. per l'acquisto del 1% del capitale sociale di Tree Real Estate S.r.l., che Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. potrà esercitare soltanto alla precedente tra la data di scadenza e la risoluzione della Convenzione Tree Finance (riguardante la promozione da parte di Tree Finance S.r.l. di prodotti e servizi finanziari alla clientela delle reti a marchio "Gabetti", "Professionecasa" e "Grimaldi" e scadente il 31 dicembre 2028), dietro corresponsione di un prezzo simbolico pari a Euro 10,00; si rileva che i riflessi economico-patrimoniali di tale opzione non sono esposti nel presente documento pro-forma in quanto la valutazione è in corso di esecuzione e le prime risultanze evidenzierebbero un valore non ritenuto significativo;
d) che UBH S.p.A. ceda a Tree Real Estate S.r.l. la titolarità dei marchi "Professionecasa" e "Grimaldi" nonché dei nomi a dominio riferiti a tali marchi ad un corrispettivo pari a Euro 2.000.000,00 più IVA.

e) che Gabetti Property Solutions S.p.A. e Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. e le rispettive controllate pongano in essere le cessioni e i trasferimenti affinché Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. si renda cessionaria di crediti vantati da Gabetti Property Solutions S.p.A. e dalle rispettive controllate nei confronti di UBH S.p.A. e delle relative controllate, che unitamente ai crediti vantati direttamente da Gabetti Agency S.p.A. nei confronti di UBH S.p.A. e delle relative controllate ammontano ad Euro 10.220.529,00 (di cui 4.220.682,00 successivamente definiti i "Crediti GPSA" ed Euro 5.999.847,00 successivamente definiti il "Credito GPSA residuo") al 30 giugno 2011;

f) che UBH S.p.A. e le proprie controllate pongano in essere le cessioni e i trasferimenti affinché UBH S.p.A. si renda cessionaria di crediti per Euro 1.007.872,28 vantati nei confronti di Gabetti Property Solutions S.p.A. e/o Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. e le loro controllate, che alla data del 30 giugno ammontavano ad Euro 1.305.665,00 (i "Crediti UBH") che sono stati successivamente nettati di un pagamento avvenuto nel mese di dicembre 2011 per un ammontare pari ad Euro 297.792,72;

g) che Tree Finance S.r.l. ponga in essere gli accolli nei confronti delle proprie controllate, di UBH S.p.A. e delle sue controllate al fine di cumulare in capo ad essa le posizioni debitorie inerenti il Credito GPSA residuo;

h) che Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. ceda a UBH S.p.A. i Crediti GPSA al valore nominale di Euro 4.220.682,00;

i) che il Credito GPSA residuo, pari ad Euro 5.999.847,00, debba essere rimborsato da Tree Finance S.r.l. nel seguente modo:

    - Euro 1.000.000,00 entro il 31 dicembre 2017;
    - Euro 1.000.000,00 entro il 31 dicembre 2018;
    - Euro 1.000.000,00 entro il 31 dicembre 2019;
    - Euro 1.000.000,00 entro il 31 dicembre 2020;

    sulle suddette somme verrà applicato, con decorrenza 1° luglio 2011, un tasso di interesse annuale pari ad Euribor 3 mesi maggiorato di un margine pari a 100 punti base percentuali; gli interessi maturati entro il 31 dicembre 2013 verranno corrisposti entro tale data, mentre gli interessi maturati successivamente al 31 dicembre 2013, verranno corrisposti di anno in anno entro il 31 dicembre di ogni anno.

    Sulla parte restante del Credito GPSA residuo, pari ad Euro 1.999.847,00, non verrà applicato alcun tasso di interesse; essa sarà corrisposta mediante un meccanismo che prevede il riconoscimento certo entro il 31 gennaio 2022 del 50% di tale somma e la restante parte esclusivamente al raggiungimento di determinati obiettivi legati alla convenzione Tree Finance S.r.l. scadente il 31 dicembre 2028;

j) che il corrispettivo della cessione dei Crediti UBH sarà pari al valore nominale di Euro 1.007.872,28.

Il corrispettivo complessivo è quindi così riassumibile:

- **Corrispettivo complessivo a favore di UBH S.p.A.: Euro 18.627.512,28**
  (pari ad Euro 15.199.640,00 sub b), Euro 2.420.000,00 (inclusa IVA) sub d) ed Euro 1.007.872,28 sub j))

- **Corrispettivo complessivo a favore di Gabetti Property Solutions Agency S.p.A.: Euro 13.755.305,00**
  (pari ad Euro 9.534.623,00 sub a) ed Euro 4.220.682,00 sub h))

Il corrispettivo complessivo sarà regolato tramite compensazione tra tutte le partite sopra riportate e quanto alla differenza (pari ad Euro 4.872.207,28) mediante cassa.

Come indicato in precedenza, l'Operazione è rappresentata nei Prospetti Pro-Forma come se fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2011 e, per quanto si riferisce al conto economico, il 1° gennaio 2011.

Si segnala tuttavia che le informazioni contenute nei Prospetti Pro-Forma rappresentano, come precedentemente indicato, una simulazione, fornita ai soli fini illustrativi, dei possibili effetti derivanti dall'Operazione. In particolare, poiché i dati pro-forma sono costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma.

Al riguardo, si precisa che i dati pro-forma rappresentano solamente gli effetti isolabili e misurabili in modo oggettivo dell'Operazione, senza tener conto dei potenziali effetti derivanti da scelte gestionali e decisioni operative, eventualmente assunte in conseguenza dell'Operazione stessa. Pertanto, qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati di seguito rappresentati nei Prospetti Pro-Forma.

Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti dell'Operazione, con riferimento allo stato patrimoniale consolidato pro forma e al conto economico consolidato pro-forma, questi ultimi documenti vanno letti e interpretati senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

I Prospetti Pro Forma di seguito riportati non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei futuri risultati del Gruppo Gabetti e non devono pertanto essere utilizzati in tal senso.

I principi contabili adottati per la predisposizione dei Prospetti Pro Forma, laddove non specificatamente segnalato, sono gli stessi utilizzati per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011 del Gruppo Gabetti, che è stata predisposta in accordo con gli IFRS adottati dall'Unione Europea.

Si precisa infine che tutte le informazioni riportate nel presente documento sono espresse in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

Stato Patrimoniale Consolidato Pro-Forma al 30 giugno 2011

Nella seguente tabella sono sintetizzate per tipologia le scritture di rettifica effettuate per la redazione dello stato patrimoniale consolidato pro-forma del Gruppo Gabetti al 30 giugno 2011:

		RETTIFICHE PRO FORMA					
VOCI DI BILANCIO	Stato Patrimoniale consolidato Gruppo Gabetti	Cessione 49% partecipazione Tree Finance - Acquisto 48% partecipazione Tree Re	Acquisto Marchi	Saldo Prezzo a favore UBH	Riclassifica crediti verso UBH	Totale rettifiche pro forma	Totale
(valori in migliaia di Euro)	**a**	**b**	**c**	**d**	**e**	**f=(b+c+d+e)**	**a+f**
Attività non correnti							
Investimenti immobiliari	15.593					0	15.593
Immobilizzazioni materiali	2.358					0	2.358
Immobilizzazioni immateriali	29.464	15.931	2.000			17.931	47.395
Partecipazioni valutate ad equity	4.974					0	4.974
Altri titoli a lungo termine	1.225					0	1.225
Attività fiscali differite	4.987					0	4.987
Altri crediti finanziari lungo termine	258					0	258
Altre attività a lungo termine	370				5.110	5.110	5.480
Totale attività non correnti	**59.228**	**15.931**	**2.000**	**0**	**5.110**	**23.041**	**82.268**
Attività non correnti destinate alla dismissione							
Attività destinate alla dismissione	**12.421**	**(11.715)**				(11.715)	706
Attività correnti							
Rimanenze	69.996					0	69.996
Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	33.717	13.708	420	(13.755)	(5.110)	(4.737)	28.980
Altri crediti finanziari a breve termine	14.325					0	14.325
Cassa e disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	6.100			(4.873)		(4.873)	1.227
Totale attività correnti	**124.137**	**13.708**	**420**	**(18.628)**	**(5.110)**	**(9.610)**	**114.527**
TOTALE ATTIVO	**195.786**	**17.924**	**2.420**	**(18.628)**	**0**	**1.716**	**197.501**

VOCI DI BILANCIO	Stato Patrimoniale consolidato Gruppo Gabetti	RETTIFICHE PRO FORMA Cessione 49% partecipazione Tree Finance - Acquisto 48% partecipazione Tree Re	Acquisto Marchi	Saldo Prezzo a favore UBH	Riclassifica crediti verso UBH	Totale rettifiche pro forma	Totale
(valori in migliaia di Euro)	a	b	c	d	e	f=(b+c+d+e)	a+f
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'							
Capitale sociale e riserve							
Capitale sociale	29.792					0	29.792
Altre riserve	19.274					0	19.274
Riserve per rettifiche pro forma				0		0	0
Risultati portati a nuovo	(23.908)					0	(23.908)
Risultato del periodo	(14.068)					0	(14.068)
Patrimonio netto consolidato del gruppo	11.090	0	0	0		0	11.090
	1.777	(1.025)				(1.025)	752
Risultato di pertinenza di terzi	(270)					0	(270)
Patrimonio netto di terzi	1.507	(1.025)	0	0	0	(1.025)	482
Patrimonio netto totale	**12.597**	**(1.025)**	**0**	**0**	**0**	**(1.025)**	**11.572**
Passività non correnti destinate alla dismissione	**1.807**	**(1.008)**				(1.008)	799
Passività non correnti							
Debiti finanziamenti a lungo termine	127.925					0	127.925
Passività fiscali differite	1.862	3.749				3.749	5.611
Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	2.128					0	2.128
Totale passività non correnti	**131.916**	**3.749**	**0**	**0**	**0**	**3.749**	**135.664**
Passività correnti							
Debiti commerciali e altre passività a breve termine	20.202	16.208	2.420	(18.628)		0	20.202
Debiti per imposte sul reddito	384					0	384
Debiti finanziari a breve termine	26.062					0	26.062
Fondi rischi ed oneri	2.817					0	2.817
Totale passività correnti	**49.465**	**16.208**	**2.420**	**(18.628)**	**0**	**0**	**49.465**
TOTALE PASSIVITA'	**195.786**	**17.924**	**2.420**	**(18.628)**	**0**	**1.716**	**197.501**

Di seguito vengono descritte le principali rettifiche pro-forma effettuate ai fini della predisposizione dello stato patrimoniale pro-forma consolidato del Gruppo Gabetti al 30 giugno 2011.

a. Stato Patrimoniale Consolidato

La colonna in oggetto include lo stato patrimoniale consolidato al 30 giugno 2011 del Gruppo Gabetti, estratto senza apportare alcuna rettifica e/o riclassifica dalla relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Gabetti del 5 agosto 2011 ed assoggettata a revisione contabile limitata dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., la quale ha emesso in data 9 agosto 2011 la propria relazione, a cui si fa rinvio. Tale relazione conteneva: i) un rilievo avente ad oggetto l'impossibilità di valutare la correttezza del valore di carico della partecipazione nella società collegata Tree Finance S.r.l., nonché il grado di realizzo dei crediti vantati al 30 giugno 2011 nei confronti della citata società collegata e delle sue controllate, e ii) richiami di informativa riguardanti i fattori di incertezza relativi alla continuità aziendale e la recuperabilità del valore contabile degli avviamenti iscritti in bilancio, inclusi quelli impliciti nel valore delle partecipazioni.

b. Cessione 49% partecipazione Tree Finance S.r.l. - Acquisto 48% di Tree Real Estate S.r.l.

Con la conclusione dell'Operazione si è perfezionata l'acquisizione del controllo di Tree Real Estate S.r.l., iniziata con l'accordo sottoscritto in data 16 febbraio 2011 che risolveva gli accordi di *governance* che disciplinavano le *joint ventures* Tree Real Estate S.r.l. e Tree Finance S.r.l.

Nella relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011 il corrispettivo di tale aggregazione era stato provvisoriamente identificato considerando soltanto Euro 2 milioni pagati per risolvere la *governance*, in attesa di rideterminare gli effetti dell'aggregazione derivanti dall'acquisizione della partecipazione di Tree Real Estate S.r.l. e determinare il nuovo valore dell'avviamento. L'avviamento che a quella data derivava provvisoriamente dall'acquisizione era pari a Euro 9.211 migliaia.

Con la chiusura dell'Operazione si è potuto procedere alla definizione del corrispettivo totale trasferito, pari a complessivi Euro 15.207 migliaia, così composto:

- Euro 4.452 migliaia (che includono Euro 2.000 migliaia già erogati in precedenza);
- il 49% di Tree Finance S.r.l. (coincidente con il valore iscritto nel bilancio consolidato del Gruppo Gabetti alla data dell'acquisizione del controllo, pari a Euro 7.542 migliaia);
- il valore netto dei crediti ceduti a UBH S.p.A. (pari a Euro 3.213 migliaia).

Il plusvalore complessivo generato dall'aggregazione è determinato dal confronto fra la somma del corrispettivo trasferito (Euro 15.207 migliaia), del *fair value* della preesistente interessenza detenuta in Tree Real Estate S.r.l. (Euro 8.300 migliaia) e del pro-quota del patrimonio netto contabile di Tree Real Estate S.r.l. dei terzi (Euro 274 migliaia) con il valore contabile delle attività nette dell'entità acquisita (Euro 2.388 migliaia); tale plusvalore risulta pari a Euro 21.393 migliaia ed è stato provvisoriamente allocato ad attività intangibili denominate "rete commerciale in *franchising*" e ad avviamento.

La colonna delle rettifiche pro-forma evidenzia quindi la differenza fra gli effetti sopra descritti rispetto all'allocazione provvisoria avvenuta nella relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011.

In particolare:

- la voce immobilizzazioni immateriali si incrementa di Euro 15.931 migliaia (di cui Euro 11.940 attribuibile alle attività intangibile denominate "rete commerciale in *franchising*" e per Euro 3.991 attribuibile ad ulteriore avviamento);
- le attività destinate alla dismissione si riducono per il valore della partecipazione Tree Finance S.r.l. (Euro 7.542 migliaia) oltre che per i crediti ceduti (Euro 4.173 migliaia);
- la rettifica della voce crediti commerciali evidenzia (al netto di crediti ceduti per Euro 47 migliaia) il valore contrattuale attribuito alle attività cedute dal Gruppo Gabetti al Gruppo UBH (Euro 13.755 migliaia);
- le passività non correnti destinate alla dismissione si riducono per i debiti ceduti (Euro 1.008 migliaia);
- la rettifica della voce debiti commerciali evidenzia il valore contrattuale attribuito alle attività acquisite dal Gruppo Gabetti e delle passività cedute al Gruppo UBH (Euro 16.208 migliaia);
- le passività fiscali differite evidenziano un incremento di Euro 3.749 migliaia derivanti dal processo di allocazione del plusvalore generato dall'aggregazione ed attribuito alle attività intangibile denominate "rete commerciale in *franchising*".

Come descritto precedentemente la differenza tra il corrispettivo trasferito e le attività nette acquisite risulta pari a complessivi Euro 21.393 migliaia. Ai fini della allocazione del costo dell'acquisizione relativo all'acquisizione del controllo e del 48% di Tree Real Estate S.r.l. si è reso necessario verificare preliminarmente

se esistevano attività immateriali identificabili riconoscibili come attività intangibili separate dall'avviamento ai sensi dell'IFRS 3 e dello IAS 38. Sulla base di informazioni specifiche disponibili, gli Amministratori hanno ritenuto di individuare attività intangibili denominate "rete commerciale in *franchising*" come unica attività immateriale non iscritta nei bilanci delle società controllate, identificabile e misurabile separatamente dall'avviamento. A tale attività è stata attribuita una vita definita.

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

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

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

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

Al termine del procedimento di allocazione, il valore attribuibile alle attività intangibili denominate "rete commerciale in *franchising*", al lordo delle relative imposte differite, è pari a Euro 11.940 migliaia; pertanto, la quota residuale del plusvalore attribuibile, in via provvisoria, all'avviamento è pari a Euro 13.202 migliaia, di cui Euro 9.211 migliaia già rilevati nel bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011 ed Euro 3.991 migliaia contabilizzati ad incremento dell'avviamento.

In sintesi i valori risultanti dall'aggregazione sono di seguito esposti:

Descrizione	*Euro miglia*
Corrispettivo complessivo dell'aggregazione	**23.781**
Patrimonio netto complessivo dell'entità acquisita	2.388
Differenziale da allocare	**21.393**
..attribuzione del differenziale a "rete commerciale in franchising"	11.940
..effetto fiscale differito	(3.749)
..avviamento residuale	13.202

I valori attribuibili alle attività intangibili denominate "rete commerciale in *franchising*" e all'avviamento saranno assoggettati a test di *impairment* in occasione della predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2011.

c. Acquisto marchi

Trattasi dell'acquisto della titolarità dei marchi "Professionecasa" e "Grimaldi", dei nomi a dominio ad essi riferiti e di tutti i diritti di proprietà intellettuale ad essi connessi, ivi incluse le relative registrazioni, per la totalità dei prodotti e/o servizi per i quali i marchi sono stati registrati, affinché Tree Real Estate S.r.l. possa godere e fruire di tutti i diritti relativi a detti marchi e derivanti dalle relative registrazioni.

Il corrispettivo per la cessione dei marchi e dei nomi di dominio è pari ad Euro 2 milioni oltre l'IVA. Tale corrispettivo fa sorgere pertanto un debito verso il socio UBH S.p.A. di complessivi Euro 2.420 migliaia.

d. Saldo prezzo a favore di UBH S.p.A.

La colonna indica la regolazione dell'Operazione tramite storno dei debiti e crediti commerciali originatisi verso UBH S.p.A. e descritti nei precedenti punti b. e c. Il saldo dell'operazione, che secondo gli accordi dovrà essere regolato per cassa, è pari a Euro 4.873 migliaia.

e. Riclassifica crediti verso UBH S.p.A.

La colonna mostra la riclassifica a lungo termine dei crediti residui verso UBH S.p.A., riscadenziati secondo gli accordi sottoscritti tra le parti. A seguito delle tempistiche di incasso previste dall'accordo, i crediti di nominali Euro 6 milioni erano già stati rettificati nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2011 per mezzo di un fondo svalutazione di Euro 0,9 milioni; pertanto, la riclassifica è pari a Euro 5,1 milioni.

Conto Economico Consolidato Semestrale Pro Forma al 30 giugno 2011

Nella seguente tabella sono sintetizzate per tipologia le scritture di rettifica effettuate per la redazione del conto economico consolidato pro forma del Gruppo Gabetti per il semestre chiuso al 30 giugno 2011, come se l'Operazione fosse virtualmente avvenuta il 1° gennaio 2011.

		RETTIFICHE PRO FORMA						
VOCI DI BILANCIO	Conto Economico consolidato Gruppo Gabetti	Storno valutazione ad equity Tree Re 1.1.2011-16.02.2011	Consolidamento integrale Gruppo Tree Real Estate 1.1.2011-16.02.2011	Rettifica quota terzi nel consolidamento integrale 16.02.2011-30.06.2011	Effetti economici sull'acquisizione dei marchi	Ammortamento immobilizzazioni immateriali allocate	Totale rettifiche pro forma	Totale
(valori in migliaia di Euro)	**a**	**b**	**c**	**d**	**e**	**f**	**g=somma colonne da "b" a "f"**	**a+g**
Attività in funzionamento								
Ricavi	21.993	0	1.806		0	0	1.806	23.799
Variazione nelle rimanenze di immobili in costruzione	-1.276	0	0		0	0	0	-1.276
Altri proventi	2.162	0	67		0	0	67	2.229
Totale valore della produzione	22.880	0	1.873	0	0	0	1.873	24.753
Acquisto di immobili	3.551	0	0		0	0	0	3.551
Costo del personale	8.261	0	391		0	0	391	8.652
Ammortamenti	6.558	0	315		115	516	946	7.504
Costi per servizi	10.408	0	625		0	0	625	11.033
Altri costi operativi	6.540	0	132		0	0	132	6.672
Totale costi della produzione	35.319	0	1.463	0	115	516	2.094	37.413
Utile operativo	-12.438	0	410	0	-115	-516	-221	-12.660
Ricavi finanziari	1.987	0	16		0	0	16	2.003
Costi finanziari	2.915	0	1		0	0	1	2.916
Rettifiche di valore su crediti finanziari	-70	0	0		0	0	0	-70
Valutazione di attività finanziarie	-593	0	0		0	0	0	-593
Risultato netto di società valutate ad equity	100	-180	0		0	0	-180	-80
Utile prima delle Imposte	-13.927	-180	425	0	-115	-516	-386	-14.315
Imposte sul reddito	409	0	0		-36	-194	-230	179
Utile dell'esercizio da attività in funzionamento	-14.337	-180	425	0	-79	-322	-155	-14.494
Attività cessate								
Utili e perdite derivante da attività destinate alla dismissione	0	0	0		0	0	0	0
Utile netto dell'esercizio	-14.337	-180	425	0	-79	-322	-155	-14.494
Attribuibile a								
AZIONISTI DELLA CONTROLLANTE	-14.068	-178	351	-233	-78	-318	-457	-14.526
Azionisti di minoranza	-270	-2	74	233	-1	-3	302	32

Di seguito viene riportata una descrizione delle rettifiche pro forma effettuate ai fini della predisposizione del conto economico consolidato semestrale pro forma al 30 giugno 2011 del Gruppo Gabetti.

a. Conto Economico Consolidato Semestrale

La colonna in oggetto include il conto economico consolidato semestrale al 30 giugno 2011 del Gruppo Gabetti, estratto senza apportare alcuna rettifica e/o riclassifica dalla relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011.

b. Storno valutazione della partecipazione in Tree Real Estate S.r.l. 1.1.2011-16.02.2011

E' stato stornato l'effetto della valutazione secondo il metodo del patrimonio netto della partecipazione in Tree Real Estate S.r.l. per il periodo precedente all'assunzione del controllo, avvenuta in data 16 febbraio 2011.

c. Consolidamento integrale Gruppo Tree Real Estate 1.1.2011-16.02.2011

La colonna include l'effetto del consolidamento integrale del Gruppo Tree Real Estate per la parte del semestre antecedente all'acquisizione del controllo.

Sono state consolidate integralmente le seguenti società (con le relative quote di partecipazione post Operazione):

- Tree Real Estate S.r.l. – società partecipata da Gabetti Agency S.p.A. al 99%;
- Gabetti Franchising Agency S.r.l. – società partecipata da Tree Real Estate al 100%;
- Professionecasa S.p.A. – società partecipata da Tree Real Estate al 89,44%
- Grimaldi Franchising S.p.A. - società partecipata da Tree Real Estate al 51%.

La tabella che segue evidenzia le scritture effettuate dettagliate per singola società:

VOCI DI BILANCIO	Consolidamento integrale Tree Re 1.1.2011-16.02.2011	Consolidamento integrale GFA 1.1.2011-16.02.2011	Consolidamento integrale PCASA 1.1.2011-16.02.2011	Consolidamento integrale Grimaldi 1.1.2011-16.02.2011	Consolidamento integrale Gruppo Tree Real Estate 1.1.2011-
(valori in migliaia di Euro)					c
Attività in funzionamento					
Ricavi	16	964	628	198	1.806
Variazione nelle rimanenze di immobili in costruzione	0	0	0	0	0
Altri proventi	0	40	21	6	67
Totale valore della produzione	16	1.004	649	204	1.873
Acquisto di immobili	0	0	0	0	0
Costo del personale	45	283	51	12	391
Ammortamenti	96	100	93	26	315
Costi per servizi	167	184	202	72	625
Altri costi operativi	28	57	41	6	132
Totale costi della produzione	336	624	387	116	1.463
Utile operativo	-320	380	262	88	410
Ricavi finanziari	0	14	2	0	16
Costi finanziari	0	0	0	1	1
Rettifiche di valore su crediti finanziari	0	0	0	0	0
Valutazione di attività finanziarie	0	0	0	0	0
Risultato netto di società valutate ad equity	0	0	0	0	0
Utile prima delle Imposte	-320	394	264	87	425
Imposte sul reddito	0	0	0	0	0
Utile dell'esercizio da attività in funzionamento	-320	394	264	87	425
Attività cessate					
Utili e perdite derivante da attività destinate alla dismissione	0	0	0	0	0
Utile netto dell'esercizio	-320	394	264	87	425
Attribuibile a					
AZIONISTI DELLA CONTROLLANTE	-317	390	234	44	351
Azionisti di minoranza	-3	4	30	43	74
	-320	394	264	87	425

d. Rettifica quota terzi nel consolidamento integrale 16.02.2011-30.06.2011

In questa colonna è evidenziata la rettifica del risultato degli azionisti di minoranza per il periodo successivo all'acquisizione del controllo a seguito della variazione della percentuale partecipativa detenuta dal Gruppo Gabetti in Tree Real Estate S.r.l. (dal 51% al 99%).

e. Effetti economici sull'acquisizione dei marchi

L'acquisizione dei marchi "Professionecasa" e "Grimaldi" comporta la rilevazione dell'ammortamento, calcolato a quote costanti, sulla base della stimata durata media dei contratti di affiliazione commerciale (aliquota annua pari al 14.16%).

La quota relativa al primo semestre 2011 risulta pari ad Euro 115 migliaia, al lordo del relativo effetto fiscale di 36 migliaia iscritto nella riga imposte sul reddito.

f. Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali allocate

Come riportato alla nota b. relativa allo stato patrimoniale pro-forma, una parte del plusvalore derivante dall'Operazione è stato allocato alle attività intangibili denominate "rete commerciale in *franchising*".

L'ammortamento di tali attività è stimato sulla durata media dei contratti di affiliazione commerciale (ovvero approssima a 7,1 anni) ed ammonta nel primo semestre 2011 ad Euro 619 migliaia, al lordo del relativo effetto fiscale pari ad Euro 194 migliaia iscritto nella riga imposte sul reddito; nel prospetto di conto economico l'importo è rilevato al netto della quota già rilevata in relazione finanziaria semestrale, pari ad Euro 103 mila.

5.2. Indicatori Pro-Forma per azione della società emittente

INDICATORI ECONOMICO-PATRIMONIALI E FINANZIARI CONSOLIDATI PRO FORMA						
	30 giugno 2011 dati storici consolidati	Nr. Azioni	Valore per azione	30 giugno 2011 dati consolidati pro forma	Nr. Azioni	Valore per azione
Dati economici	k/euro			k/euro		Euro
Risultato prima delle imposte	(13.927)	285.047.187	(0,05)	(14.315)	285.047.187	(0,05)
Utile (Perdita) del periodo azionisti della controllante	(14.068)	285.047.187	(0,05)	(14.526)	285.047.187	(0,05)
Dati patrimoniali e finanziari						
Patrimonio netto consolidato	11.090	285.047.187	0,04	11.090	285.047.187	0,04
Indebitamento finanziario a M/L termine	127.925	285.047.187	0,45	127.925	285.047.187	0,45
Posizione finanziaria netta	(147.888)	285.047.187	(0,52)	(152.760)	285.047.187	(0,54)
Cash flow	(2.553)	285.047.187	(0,01)	(7.426)	285.047.187	(0,03)

Gli indicatori economico-patrimoniali e finanziari subiscono variazioni derivanti dall'Operazione sopra descritte. Su tali basi il risultato del semestre passa da una perdita di Euro 14,1 milioni ad una perdita di Euro 14,5 milioni. La posizione finanziaria netta complessiva passa da un valore negativo di Euro 147,9 milioni ad Euro 152,8 milioni a seguito della riduzione delle disponibilità liquide derivanti dal saldo prezzo dell'Operazione a favore di UBH S.p.A.

5.3. Relazione della società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari pro-forma

La relazione della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. concernente l'esame dei dati economici, patrimoniali e finanziari pro-forma dell'Emittente e attestante la ragionevolezza delle ipotesi di base per la

redazione dei dati pro-forma, la corretta applicazione della metodologia utilizzata nonché la correttezza dei principi contabili adottati per la redazione dei medesimi dati, è allegata al presente Documento Informativo *sub* Allegato 1.

6. PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSO FACENTE CAPO

6.1. Indicazioni generali sull'andamento degli affari dell'Emittente dalla chiusura dell'esercizio cui si riferisce l'ultimo bilancio pubblicato

Per le indicazioni generali sull'andamento degli affari dell'Emittente nel corso dell'esercizio 2011 si rinvia a quanto pubblicato nel Resoconto intermedio di Gestione al 30 settembre 2011 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Gabetti in data 14 novembre 2011, alla Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2011 approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 5 agosto 2011 nonché al Resoconto intermedio di Gestione al 31 marzo 2011 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 12 maggio 2011.

Tali documenti sono stati depositati a disposizione del pubblico presso la sede legale di Gabetti in Milano – Via Bernardo Quaranta 40, presso Borsa Italiana S.p.A. e disponibili anche sul sito internet della Società all'indirizzo: www.gabettigroup.com.

6.2. Previsione dei risultati dell'esercizio in corso

Nonostante l'attuale contesto economico, con riflessi negativi nel mercato immobiliare e le forti tensioni che si avvertono sul mercato finanziario, l'insieme delle attività avviate da parte del management in tutte le linee di business portano a prevedere un EBITDA per l'esercizio 2011 in miglioramento rispetto all'esercizio precedente, proseguendo nel *trend* di continuo miglioramento degli ultimi tre anni.

Al riguardo si rinvia al Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2011 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Gabetti in data 14 novembre 2011, depositato a disposizione del pubblico, come specificato nel precedente Paragrafo 6.1..

Milano, 23 febbraio 2012

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
dott. Elio Gabetti

ALLEGATI

1. **DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI A NORMA DELLE DISPOSIZIONI DELL'ART. 154 BIS, COMMA 2, DEL D. LGS. 58/1998.**
2. **RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE DELOITTE & TOUCHE S.P.A. SUI DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELL'EMITTENTE**

ALLEGATO 1

DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI A NORMA DELLE DISPOSIZIONI DELL'ART. 154 BIS, COMMA 2, DEL D. LGS. 58/1998.

Il sottoscritto dott. Marco Speretta, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, dichiara ai sensi dell'art. 154 bis, comma 2, del Testo Unico della Finanza, che le situazioni economiche e patrimoniali rappresentate nel presente Documento Informativo corrispondono alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Milano, 23 febbraio 2012

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari
dott. Marco Speretta

ALLEGATO 2

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE DELOITTE & TOUCHE S.P.A. SUI DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELL'EMITTENTE

Deloitte

Deloitte & Touche S.p.A.
Galleria San Federico, 54
10121 Torino
Italia

Tel: +39 011 55971
Fax: +39 011 544756
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATI PRO-FORMA DELLA GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A. PER IL SEMESTRE CHIUSO AL 30 GIUGNO 2011

Al Consiglio di Amministrazione della
GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale e al conto economico consolidati pro-forma (nel seguito i "Prospetti Pro-Forma") corredati delle relative note esplicative della Gabetti Property Solutions S.p.A. (nel seguito anche la "Società") e sue controllate ("Gruppo Gabetti") per il semestre chiuso al 30 giugno 2011, inclusi nel capitolo 5. "Dati Economici, Patrimoniali e Finanziari Pro-Forma dell'Emittente" del Documento Informativo predisposto a seguito dell'operazione di acquisizione del 48,0% del capitale sociale della controllata Tree Re S.r.l. e della proprietà di taluni marchi, con contestuale cessione del 49,0% del capitale sociale della collegata Tree Finance S.r.l. (di seguito l'"Operazione"), descritta nel suddetto Documento Informativo.

   Tali prospetti derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Gabetti chiuso al 30 giugno 2011, redatto in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34), e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate.

   Il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Gabetti al 30 giugno 2011, incluso nella relazione finanziaria semestrale consolidata del Gruppo Gabetti a tale data, è stato da noi assoggettato a revisione contabile limitata a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 9 agosto 2011, a cui si fa rinvio, che includeva: *i)* un rilievo avente ad oggetto l'impossibilità di valutare la correttezza del valore di carico della partecipazione nella società collegata Tree Finance S.r.l., nonché il grado di realizzo dei crediti vantati al 30 giugno 2011 dal Gruppo Gabetti nei confronti di tale società collegata e delle sue controllate, e *ii)* richiami di informativa riguardanti le incertezze relative alla continuità aziendale e la recuperabilità del valore contabile degli avviamenti iscritti in bilancio, inclusi quelli impliciti nel valore delle partecipazioni.

La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio, nell'analisi dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati tramite colloqui con la direzione della Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa. Di conseguenza, non abbiamo espresso un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sopraindicato.

I Prospetti Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative per riflettere retroattivamente al 30 giugno 2011 gli effetti dell'Operazione.

2. I Prospetti Pro-Forma, corredati delle note esplicative, relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2011 sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dall'articolo 71 del Regolamento concernente la disciplina degli emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

   L'obiettivo della redazione dei Prospetti Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale del Gruppo Gabetti dell'Operazione, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2011 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio 2011. Tuttavia, va rilevato che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei Prospetti Pro-Forma.

   La responsabilità della redazione dei Prospetti Pro-Forma compete agli Amministratori della Società. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione dei Prospetti Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella comunicazione DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.

4. Dal lavoro svolto nulla è emerso che ci induca a ritenere che le ipotesi di base adottate dalla Società per la redazione dei prospetti relativi alla situazione patrimoniale consolidata e al conto economico consolidato pro-forma relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2011, corredati delle note esplicative, predisposti per riflettere l'Operazione sopra menzionata, non siano ragionevoli, che la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti non sia stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza e, infine, che nella redazione dei medesimi prospetti siano stati utilizzati criteri di valutazione e principi contabili non corretti.

5. La relazione relativa alla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Gabetti al 30 giugno 2011 da noi emessa in data 9 agosto 2011 conteneva il seguente richiamo di informativa:

"Il Gruppo Gabetti ha conseguito perdite significative nel semestre chiuso al 30 giugno 2011 e nel corso degli ultimi esercizi a seguito delle sfavorevoli condizioni del mercato immobiliare. In particolare, il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011 evidenzia una perdita netta di Euro 14,1 milioni, un patrimonio netto di Euro 11,1 milioni e un indebitamento finanziario netto di Euro 147,9 milioni, di cui Euro 20,0 milioni a breve termine.

Con riferimento a tale situazione, nella relazione finanziaria semestrale gli Amministratori informano che in data 14 marzo 2011 si è concluso l'aumento di capitale in opzione ai soci con l'emissione di n. 166.642.958 azioni ordinarie di Gabetti Property Solutions S.p.A. per un controvalore di Euro 24.996.443,70 e che per effetto dell'esecuzione di tale aumento di capitale, l'accordo modificativo dell'accordo di ristrutturazione del debito sottoscritto con le banche creditrici in data 13 settembre 2010 ha assunto piena efficacia. Gli Amministratori indicano inoltre che, alla luce dei risultati consuntivati nel semestre, della focalizzazione del Gruppo sull'attività di franchising immobiliare e della dismissione del settore "Finance", stanno valutando possibili nuovi scenari rispetto a quanto previsto nel Piano Revised 2011-2013 con l'obiettivo di accelerare il processo di risanamento del Gruppo stesso sotto il profilo finanziario, economico e patrimoniale e che sono già stati avviati in tal senso colloqui con le banche finanziatrici.

Secondo quanto riferito dagli Amministratori, le difficoltà patrimoniali, economiche e finanziarie che interessano il Gruppo Gabetti oltre agli altri fattori che gli stessi descrivono nei paragrafi "Principali fonti di incertezza per la predisposizione del bilancio consolidato" e "Continuità Aziendale" indicano l'esistenza di significativi fattori di incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro, sia dal punto di vista finanziario che patrimoniale.

Come indicato nel suddetto paragrafo "Continuità Aziendale", gli Amministratori ritengono che sia comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il bilancio consolidato semestrale abbreviato, sulla base delle azioni delineate nel Piano Revised, considerando in alternativa la possibile dismissione anticipata del patrimonio immobiliare, tenuto altresì conto dei positivi effetti attesi a seguito dello sviluppo di possibili nuovi scenari e valutando probabile la positiva conclusione degli accordi con UBH S.p.A.

Peraltro, gli Amministratori stessi, consapevoli dei limiti intrinseci della propria determinazione, indicano che verrà mantenuto un costante monitoraggio sull'evoluzione dei fattori presi in considerazione, così da poter assumere, laddove se ne verificassero i presupposti, i necessari provvedimenti previsti dalla legge, anche in termini di interventi sul capitale, per le situazioni di crisi aziendale."

Per le finalità dell'incarico oggetto della presente relazione è stata svolta la verifica dei dati pro-forma relativi all'operazione descritta nel citato Documento Informativo. Ancorché non rientri nel presente incarico lo svolgimento di procedure di revisione su ulteriori fatti e circostanze intervenuti successivamente al 30 giugno 2011, o su situazioni contabili successive a tale data, ad integrazione di quanto riportato nel presente paragrafo, segnaliamo che nel Documento Informativo gli Amministratori indicano, con riferimento all'evoluzione di talune incertezze evidenziate in occasione della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011, che in data 7 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato il nuovo Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti. Tale Piano, asseverato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, prevede, tra l'altro, la separazione e dismissione delle

linee di *business* "Investment & Property" e "Altri Business", il disimpegno dal *business* della mediazione creditizia ("Finance") nell'ambito dell'operazione con UBH S.p.A., poi conclusa in data 8 febbraio 2012, e un aumento di capitale per un importo di Euro 32 milioni.

Gli Amministratori riferiscono inoltre che sono in fase avanzata le trattative con gli istituti di credito finalizzate ad allineare gli aspetti finanziari alle nuove linee guida delineate dal Piano Strategico 2012-2015 e che, sebbene gli organi deliberanti dei rispettivi istituti di credito non abbiano ancora approvato la manovra finanziaria sottesa al nuovo Piano Strategico, ritengono che l'accordo possa essere finalizzato in tempi brevi.

Gli Amministratori informano infine che la loro valutazione delle incertezze che ancora sussistono e del loro impatto sul presupposto della continuità aziendale verrà svolta in occasione della redazione del bilancio al 31 dicembre 2011.

6. Come evidenziato nelle note esplicative ai Prospetti Pro-Forma, l'acquisizione del 48,0% della controllata Tree Real Estate S.r.l. e la contestuale cessione del 49,0% della collegata Tree Finance S.r.l. hanno originato un plusvalore di Euro 21.393 migliaia che è stato allocato, in via provvisoria, ad attività immateriali denominate "rete commerciale in *franchising*" e, per la parte residuale, ad avviamento, come previsto dall'IFRS 3. Al riguardo si segnala che dal completamento del processo di identificazione puntuale delle attività nette acquisite e di determinazione del loro *fair value* potrebbero originarsi modifiche al valore di talune attività e passività e l'iscrizione di un diverso avviamento residuale, nonché la rilevazione, ove applicabile, di maggiori ammortamenti o altri effetti economici.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Luca Scagliola
Socio

Milano, 23 febbraio 2012