

RELAZIONE FINANZIARIA  
SEMESTRALE CONSOLIDATA  
AL 30 GIUGNO 2014



**gabetti**  
PROPERTY SOLUTIONS

## Dati Societari

**Gabetti Property Solutions S.p.A.**

**Sede legale in Milano**

Via Bernardo Quaranta, 40

Telefono 02 77551

Telefax 02 7755711

<http://www.gabettigroup.com>

### **Dati legali**

Capitale sociale sottoscritto e versato Euro 14.443.040,08

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

R.E.A. Milano n. 975958

P.Iva. n. 03650800158

### **Investor Relator**

Chief Operating Officer e Chief Financial Officer

**Dr. Marco Speretta**

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

---

## Indice

### **Relazione intermedia sulla gestione**

5	Organi Sociali
6	Cariche Sociali e deleghe conferite
8	Struttura del Gruppo
9	Composizione del capitale sociale
9	Azionariato
11	Conto Economico consolidato di sintesi
12	Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata
13	Risultati consolidati e andamento delle aree di business
22	Le Persone
23	Operazioni rilevanti avvenute nel semestre
26	Stato di implementazione del piano industriale del Gruppo Gabetti
29	Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre ed evoluzione prevedibile della gestione

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

31	Situazione Patrimoniale-Finanziaria
33	Conto Economico
34	Conto Economico complessivo
35	Prospetto delle variazioni del patrimonio netto
36	Rendiconto finanziario
37	Note illustrative
53	<b>Attestazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell’art. 81-ter del Regolamento Consob n.11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni</b>
54	<b>Relazione della Società di Revisione</b>

## RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE

## Organi Sociali

### Consiglio di Amministrazione

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

### Collegio Sindacale

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

### Società di Revisione

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

### Comitato per il Controllo Interno

	Franco Carlo Papa
	Antonio Marcegaglia
	Patrizia Longhini

### Comitato Nomine e Politiche Retributive

	Emma Marcegaglia
	Antonio Marcegaglia
	Franco Carlo Papa

### Lead Independent Director

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

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

Armando Borghi
----------------

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

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

### Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

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

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

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

### Cariche sociali e Deleghe conferite

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

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

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

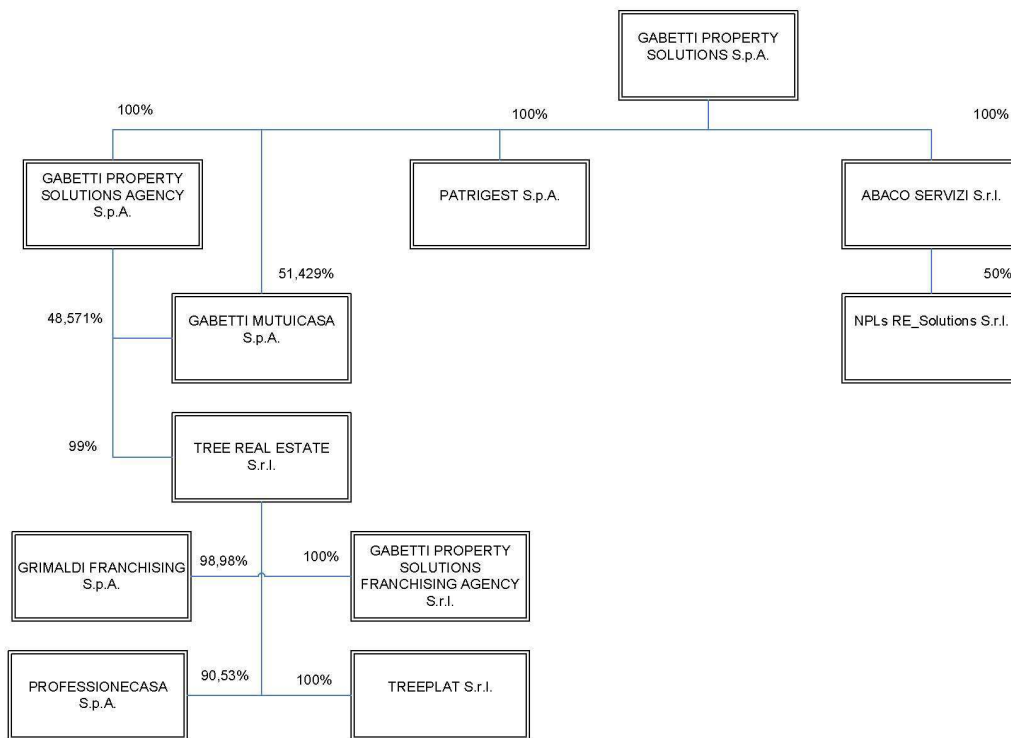
Le decisioni e le operazioni che eccedono tali ulteriori limiti di spesa spettano al Consiglio di Amministrazione.

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

- Modifica e rinnovo degli affidamenti bancari;
- Costituzione, rinnovo e scioglimento di Partnership e Joint Venture;

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

## Struttura del Gruppo al 30 giugno 2014





---

## Composizione del capitale sociale

L'Assemblea degli Azionisti in data 30 aprile 2014 ha deliberato la riduzione del capitale sociale, coprendo le perdite accumulate dalla Società alla data del 28 febbraio 2014.

Il capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A., risulta pari ad Euro 14.443.040,08 ed è suddiviso in n. 43.223.237 azioni ordinarie a seguito, peraltro, della conversione delle azioni di categoria B (azioni dotate degli stessi diritti patrimoniali delle azioni ordinarie, non quotate sul Mercato Telematico Azionario e convertibili in azioni ordinarie successivamente al 2013) in azioni ordinarie (nel periodo di conversione 2 maggio 2014 – 25 luglio 2014). In considerazione del rapporto di conversione (n. 7 azioni ordinarie ogni n. 8 azioni di categoria B), sono state emesse n. 76.965 azioni ordinarie, con godimento regolare.

E' in corso di iscrizione l'attestazione al Registro delle Imprese di quest'ultima variazione del capitale sociale.

Il patrimonio netto della Capogruppo, comprensivo dell'utile netto del semestre, risulta pari ad euro 14.175 mila (negativo per euro 19.579 mila del 31 dicembre 2013).

### *Azioni proprie*

Al 30 giugno 2014 non sono detenute azioni proprie in portafoglio.

### *Azionariato*

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

**Dati al 28/07/2014**

<b>Azionista</b>	<b>% di partecipazione sul C.S. rappresentato da azioni con diritto di voto</b>	<b>Note</b>
<b>MARFIN S.r.l.:</b> - direttamente - indirettamente tramite MARCEGAGLIA S.p.A.	35,463% 2,986%	
<b>UNICREDIT S.p.A.:</b> - direttamente	12,376%	
<b>BANCA POPOLARE DI MILANO SCRL:</b> - direttamente	6,446%	
<b>BANCO POPOLARE SOC. COOP.:</b> - direttamente	5,110%	
<b>INTESA SANPAOLO S.p.A.:</b> - direttamente	3,653%	
<b>BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A.:</b> - direttamente	3,077%	
<b>BNP PARIBAS S.A.:</b> indirettamente tramite BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.p.A.	2,468%	

## Conto economico consolidato di sintesi

<b>GRUPPO GABETTI</b>		
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI SINTESI		
(Dati in migliaia di Euro)	<b>01.01.2014</b>	<b>01.01.2013</b>
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2013</b>
<b>AGENCY</b>		
Ricavi da attività di agency	7.677	8.119
Altri proventi	681	500
Costi e spese operative	-6.381	-7.113
<b>EBITDA AGENCY - (A)</b>	<b>1.977</b>	<b>1.506</b>
<b>TECHNICAL SERVICES</b>		
Ricavi per consulenza e servizi tecnici immobiliari	6.303	6.174
Altri proventi	104	112
Costi e spese operative	-6.178	-5.963
<b>EBITDA TECHNICAL SERVICES - (B)</b>	<b>229</b>	<b>323</b>
<b>COSTI DELLA CAPOGRUPPO - (C)</b>	<b>-831</b>	<b>-809</b>
<b>EBITDA SERVIZI - (A+B+C)</b>	<b>1.375</b>	<b>1.020</b>
<b>EBITDA ALTRI BUSINESS - (D)</b>	<b>-319</b>	<b>-143</b>
<b>EBITDA DI GRUPPO - (A+B+C+D)</b>	<b>1.056</b>	<b>877</b>
Ammortamenti	-1.382	-1.445
Accantonamenti	-13	0
Svalutazioni	-1.915	-1.674
<b>TOTALE AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, SVALUTAZIONI</b>	<b>-3.310</b>	<b>-3.119</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>-2.254</b>	<b>-2.242</b>
Proventi ed oneri da partecipazioni	-2	-2
Proventi finanziari	2.018	109
Oneri finanziari	-420	-366
<b>TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>	<b>1.596</b>	<b>-259</b>
<b>RISULTATO ECONOMICO LORDO, INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>-658</b>	<b>-2.501</b>
<b>IMPOSTE SUL REDDITO</b>	<b>118</b>	<b>-347</b>
<b>RISULTATO ECONOMICO NETTO, INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>-540</b>	<b>-2.848</b>
<b>(UTILI) / PERDITE DI COMPETENZA DI TERZI</b>	<b>32</b>	<b>21</b>
<b>RISULTATO ECONOMICO NETTO DEL GRUPPO</b>	<b>-508</b>	<b>-2.827</b>

## Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata

<b>GRUPPO GABETTI</b>		
DATI SINTETICI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA		
(Dati in migliaia di Euro)	30.06.2014	31.12.2013
Crediti finanziari (quota a breve)	5.805	6.100
Debiti per imposte sul reddito	-196	-86
Altri crediti e debiti a breve e a lungo, ratei e risconti	10.620	7.611
<b>Capitale netto di funzionamento</b>	<b>16.229</b>	<b>13.625</b>
Crediti finanziari	18	18
Imposte anticipate e differite	2.921	2.513
Immobilizzazioni immateriali nette	17.405	18.478
Immobilizzazioni materiali nette	932	1.039
Partecipazioni	8	10
Altre attività	228	243
Altri titoli	97	97
<b>Attività (passività) fisse nette</b>	<b>21.609</b>	<b>22.398</b>
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	-1.931	-1.919
Fondi a lungo termine	-4.500	-4.500
<b>Capitale investito al netto delle passività di funzionamento</b>	<b>31.407</b>	<b>29.604</b>
<i>Coperto da:</i>		
Debiti finanziari a breve termine	251	604
Disponibilità liquide e attività finanziarie nette a breve	-11.888	-3.603
Debiti finanziari a medio/lungo termine	31.397	53.284
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>19.760</b>	<b>50.285</b>
Capitale e riserve di terzi	183	174
Patrimonio netto del Gruppo	11.464	-20.855
<b>Totale</b>	<b>31.407</b>	<b>29.604</b>

---

## Risultati consolidati e andamento delle aree di business

### *Analisi dei risultati del semestre*

Come ampiamente riportato nel bilancio d'esercizio del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2013 e nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2014, ai quali si rimanda per maggiori dettagli, il Management sta proseguendo con lo sviluppo e l'implementazione di tutte le attività previste nel Piano Strategico 2013-2016, dalle quali emergono i primi positivi risultati.

In un contesto generale ed economico ancora molto difficile, il mercato immobiliare mostra i primi timidi segnali di miglioramento, con la crescita del numero delle transazioni in alcune zone territoriali (con particolare riferimento al mercato Residenziale) ed una maggiore propensione all'erogazione di mutui da parte del sistema creditizio.

In tale situazione, il Gruppo Gabetti conferma i positivi risultati operativi già ottenuti alla fine dell'esercizio precedente derivanti dal processo di ristrutturazione e rilancio in corso delineato nel Piano Strategico approvato nel maggio 2013, evidenziando anche al 30 giugno 2014 un EBITDA dell'attività di servizi positivo per euro 1,4 milioni, in forte crescita rispetto al risultato di euro 1,0 milioni realizzato nel primo semestre dell'esercizio precedente che, peraltro, includeva benefici non ricorrenti per euro 0,3 milioni principalmente derivanti da transazioni con fornitori.

L'EBITDA della linea *Agency* risulta positivo per euro 2,0 milioni, in crescita rispetto al risultato di euro 1,5 milioni del primo semestre del 2013, grazie al recupero dei margini nella rete diretta che ha prodotto ricavi da intermediazione in crescita del 31% rispetto all'esercizio precedente, superiore all'andamento del mercato di riferimento, potendo inoltre beneficiare di una significativa riduzione dei costi di struttura. Positivo e superiore rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente anche il risultato del franchising immobiliare, che compensa la contrazione del numero dei contratti e quindi dei ricavi, con una importante riduzione dei costi derivanti dalla concentrazione e razionalizzazione della propria struttura organizzativa, effettuata alla fine dell'esercizio precedente.

Anche la linea di *business Technical Services* evidenzia un EBITDA positivo per euro 0,2 milioni, sostanzialmente in linea con il risultato di euro 0,3 milioni del primo semestre 2013, prevalentemente imputabile ad uno slittamento nell'attivazione di alcune commesse di *Patrigest* da parte dei clienti. Prosegue l'importante miglioramento dei margini operativi in *Abaco*, grazie alla riduzione dei costi di struttura, che beneficia degli effetti del processo di riorganizzazione.

I costi della capogruppo risultano complessivamente pari ad euro 0,8 milioni, in linea con il primo semestre 2013, (che includeva però un effetto positivo di euro 0,3 milioni non ricorrente principalmente legato a transazioni con fornitori), grazie alla generalizzata attività di *cost saving* con particolare riferimento ai costi del personale ed ai costi per godimento beni di terzi (contratto di locazione della sede di Milano via Bernardo Quaranta) portata avanti già dal precedente esercizio.

Il risultato dell'attività del settore *Altri Business*, esclusivamente riferito alla residuale gestione dei *non performing loans* erogati sino al 1997, ha evidenziato al 30 giugno 2014 un EBITDA negativo per euro 0,3 milioni, rispetto a quello negativo per euro 0,1 milioni del primo semestre dell'esercizio precedente,

---

principalmente a seguito di minori incassi crediti, certamente influenzati dal difficile periodo di crisi del paese in generale.

L'EBITDA del Gruppo al 30 giugno 2014 risulta pertanto positivo per euro 1,1 milioni, in crescita rispetto ad euro 0,9 milioni realizzato nel primo semestre del 2013, confermando la stabilità dell'inversione di tendenza conseguita dal Gruppo grazie alle azioni previste nel Piano Strategico.

Al 30 giugno 2014 si registra una crescita del 6% della voce ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni, che complessivamente ammontano ad euro 3,3 milioni, rispetto ad euro 3,1 milioni del primo semestre dell'esercizio precedente. In dettaglio si segnalano ammortamenti per euro 1,4 milioni (comprensivi dell'ammortamento del *goodwill* allocato ad *asset* della CGU Tree Real Estate per euro 0,8 milioni), in linea con il primo semestre dell'esercizio precedente e svalutazioni per euro 1,9 milioni, superiori ad euro 1,7 milioni del 30 giugno 2013, riferite a crediti commerciali con particolare riferimento al settore del franchising immobiliare.

La voce proventi ed oneri finanziari al 30 giugno 2014 risulta positiva per euro 1,6 milioni, rispetto al saldo negativo di euro 0,3 milioni del primo semestre dell'esercizio precedente, a seguito della plusvalenza per euro 1,9 milioni derivante dall'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo dello scorso 28 febbraio 2014 per un valore nominale di euro 10 milioni. Tale operazione ha implicato la registrazione al *fair value* dello strumento obbligazionario per euro 8,1 milioni e la contestuale *derecognition* della passività finanziaria originaria, rappresentata da euro 10 milioni di crediti chirografari di categoria B detenuti dagli Istituti di Credito finanziatori, tramite la cui conversione è stato sottoscritto il prestito obbligazionario stesso.

Al 30 giugno 2014 il risultato economico netto del Gruppo Gabetti, considerate perdite di competenza di terzi per euro 32 mila, risulta pertanto negativo per euro 0,5 milioni in netto recupero rispetto al risultato negativo di euro 2,8 milioni realizzato al 30 giugno 2013.

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

## AGENCY

L'attività di *Agency* comprende l'intermediazione immobiliare diretta ed il *franchising* immobiliare ed al 30 giugno 2014 ha complessivamente evidenziato un EBITDA positivo per euro 1.977 mila, in crescita rispetto al risultato di euro 1.506 mila realizzato nel primo semestre 2013, grazie ai cambiamenti organizzativi effettuati nel corso dell'esercizio precedente, in linea con le strategie previste nel Piano 2013-2016, finalizzate ad un forte abbassamento del livello dei costi di struttura e del conseguente livello di *break-even*.

Il volume dei ricavi risulta nel complesso in riduzione del 5% per euro 442 mila, evidenziando tuttavia una sensibile crescita del 31% nell'attività di intermediazione diretta e minori ricavi del 23% nell'attività del *franchising* immobiliare, a seguito di una contrazione del 18% del numero di zone contrattuali della rete Tree Real Estate (principalmente non operative), per effetto della scelta di portare progressivamente a risoluzione tutti i contratti non più performanti e non più corrispondenti agli standard qualitativi richiesti dal Gruppo, con particolare riferimento alle tempistiche di incasso.

Di seguito si riporta il dettaglio dei ricavi tipici della divisione *Agency* al 30 giugno 2014 che ammontano complessivamente ad euro 7.677 mila, rispetto ad euro 8.119 mila realizzati alla fine del primo semestre dell'esercizio precedente.

Tipologia	06/2014	06/2013	DELTA	DELTA %
Luxury	1.015	1.006	9	1%
Fractioning & Building	650	491	159	32%
Corporate	1.771	1.135	636	56%
<b>TOTALE RICAVI DA ATTIVITA' DI AGENCY DIRETTA</b>	<b>3.436</b>	<b>2.632</b>	<b>804</b>	<b>31%</b>
<b>RICAVI DA FRANCHISING</b>	<b>4.241</b>	<b>5.487</b>	<b>-1.246</b>	<b>-23%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>7.677</b>	<b>8.119</b>	<b>-442</b>	<b>-5%</b>

#### *Intermediazione immobiliare diretta*

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

Come evidenziato nella precedente tabella, i ricavi tipici di questo *business* hanno evidenziato una significativa crescita del 31% rispetto al 30 giugno 2013, con risultati molto superiori all'andamento del mercato immobiliare che, secondo gli ultimi dati disponibili, nel corso del primo trimestre 2014 ha evidenziato una crescita +4,1% del numero di transazioni nel settore residenziale ed una sostanziale stabilità +0,2% del numero di transazioni negli usi diversi, rispetto ai volumi realizzati nel corso del primo trimestre 2013.

In tale contesto sono stati raggiunti buoni risultati nel settore *Corporate* e *Fractioning & Building*, che evidenziano oggi anche un portafoglio incarichi in crescita e più allineato agli attuali prezzi di mercato, con buone trattative commerciali in corso di definizione, che creano la base per un ulteriore miglioramento prospettico dei risultati. Consolidamento dei risultati invece nel settore *Luxury* (a marchio *Santandrea*) che ha risentito dell'allungamento dei tempi di alcune trattative di vendita dovuto ad una generalizzata fase di attesa di un calo dei prezzi degli immobili da parte dei clienti acquirenti. Al 30 giugno 2014 si registra una crescita dell'8% nel complesso del valore del portafoglio incarichi rispetto alla fine dell'esercizio precedente.

Resta comunque importante l'aspettativa di un *repricing* al ribasso da parte dei venditori, coerente con i valori espressi dalle attuali condizioni del mercato, con potenziali clienti acquirenti ancora influenzati dalle difficili dinamiche del contesto economico, sociale e finanziario.

#### *Franchising immobiliare*

Al 30 giugno 2014 risultano sottoscritti nr. 915 contratti di affiliazione, di seguito suddivisi per *brand* di appartenenza :

Rete	30/06/2014 Contratti sottoscritti	31/12/2013 Contratti sottoscritti
Gabetti Franchising Agency	531	623
Professionecasa	235	321
Grimaldi Franchising Immobiliare	149	167
<b>TOTALE</b>	<b>915</b>	<b>1.111</b>

Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2014 le reti del Gruppo Tree Real Estate hanno sottoscritto nr. 97 nuovi contratti di affiliazione al lordo delle risoluzioni, continuando a dimostrare una capacità di aggregazione delle reti e sottolineando la forza dei marchi.

Sono stati risolti numerosi contratti in conseguenza delle difficoltà registrate dagli agenti immobiliari nello sviluppo del business ed in particolare contratti non più corrispondenti agli standard qualitativi richiesti dal Gruppo, anche con riferimento alle tempistiche di incasso.

Questo ha permesso di liberare zone in esclusiva ora disponibili per nuove affiliazioni commerciali, ma ha comportato una riduzione complessiva del 18% della rete, anche se prevalentemente su contratti non operativi, mantenendo pertanto sostanzialmente invariata la presenza della rete nel territorio.. Tale processo è anche funzionale ad un percorso di qualificazione delle reti in linea con la *vision* da agente immobiliare a consulente immobiliare.

Al 30 giugno 2014 la voce "Altri proventi", principalmente comprensiva di rimborsi spese, penali, sopravvenienze attive e dall'inizio di questo esercizio di parte dei ricavi derivanti dalla commercializzazione del software "*Treeplat*" (nell'esercizio precedente interamente classificati nei ricavi per servizi tecnici), risulta pari ad euro 681 mila, in crescita per quest'ultimo motivo rispetto ad euro 500 mila del primo semestre dell'esercizio precedente.

#### *Costi e spese operative*

L'ammontare complessivo dei costi e delle spese operative dell'attività di *Agency* al 30 giugno 2014 è stato pari ad euro 6.381 mila, in riduzione del 10% rispetto ad euro 7.113 mila di fine semestre dell'esercizio precedente, a seguito dell'attività di riorganizzazione delle varie linee di *business*, che ha portato nel corso dell'esercizio precedente ad un significativo efficientamento dei costi di struttura, con una riduzione dei costi fissi ed un riposizionamento sui costi variabili, a beneficio di una minor rigidità del conto economico con conseguente abbassamento del livello di *break-even*. In particolare si segnala una riduzione nei costi del personale, nel godimento beni di terzi (locazione della sede di Milano Via Bernardo Quaranta) e negli investimenti pubblicitari.

Nel settore del franchising immobiliare, in particolare, è stata effettuata una rivisitazione importante della struttura con una maggiore integrazione fra le tre reti, che mantengono la propria identità con una gestione comune, più efficiente e meno onerosa, che ha inoltre permesso nel corso dell'ultimo trimestre



---

2013 un'ulteriore semplificazione organizzativa con la riduzione di alcuni livelli nella piramide gerarchica.

## TECHNICAL SERVICES

Al 30 giugno 2014 la linea di *business Technical Services* ha evidenziato un EBITDA positivo per euro 229 mila, rispetto al risultato di euro 323 mila realizzato alla fine del primo semestre dell'esercizio precedente.

*Patrigest*, ha registrato una marginalità positiva sebbene abbia risentito rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente di un ritardo nell'attivazione di alcune commesse da parte dei clienti che non hanno permesso nel periodo la consegna dei lavori e l'iscrizione dei relativi ricavi.

Seppur ancora in perdita, prosegue il processo di risanamento di *Abaco*, con un EBITDA in sensibile miglioramento rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente, a fronte di una significativa crescita del volume dei ricavi e delle marginalità (in crescita anche in termine di incidenza sui ricavi), con una struttura di costi fissi in linea con l'esercizio precedente che già aveva beneficiato del processo di riorganizzazione.

Nonostante il ritardo di alcune attività previste a Piano (sostanzialmente legate ad attività non ancora sviluppate con gli Istituti di Credito) iniziano ad incrementarsi i ricavi in tutte le divisioni operative di *Abaco*, con particolare riferimento al *Property*, all'*Energy*, ai *Loans Appraisal*, ma anche al *Facility management*, la cui ristrutturazione è avvenuta con qualche mese di ritardo rispetto al previsto e sta iniziando a dare i primi positivi risultati.

Al 30 giugno 2014 a livello complessivo i ricavi derivanti dall'attività di *Technical Services* sono stati pari ad euro 6.303 mila, in crescita del 2% rispetto a quelli realizzati nel primo semestre del 2013.

Sono stati inoltre avviati nuovi progetti come ad esempio il "progetto Condominio", che porterà i primi risultati già a partire dal secondo semestre del 2014.

### *Costi e spese operative*

Al 30 giugno 2014 i costi e le spese operative del settore *Technical Services* sono complessivamente pari ad euro 6.178 mila, in crescita del 4% rispetto ad euro 5.963 mila del primo semestre dell'esercizio 2013, a seguito di maggiori costi di produzione conseguenti al diverso mix di ricavi tra *Abaco* e *Patrigest* che presentano incidenze di costi differenti. Per quanto riguarda i costi di produzione di *Abaco* si evidenzia comunque un incremento in misura meno che proporzionale rispetto al volume dei ricavi, con un miglioramento dell'8% del ROS a livello di margine di contribuzione.

---

## **COSTI DELLA CAPOGRUPPO**

Al 30 giugno 2014 i costi della capogruppo risultano pari ad euro 831 mila, in linea rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente, che peraltro includeva circa euro 300 mila di benefici non ricorrenti principalmente legati a transazioni con fornitori. Ciò è stato possibile grazie agli importanti effetti derivanti dalla generalizzata attività di *cost saving* con particolare riferimento ai costi del personale ed ai costi per godimento beni di terzi (rinegoziazione del contratto di locazione della sede di Milano via Bernardo Quaranta, avvenuta a partire dallo scorso maggio 2013).

Anche il costo lordo del personale dipendente (complessivamente pari ad euro 1.204 mila) si riduce del 7% rispetto all'esercizio precedente, a seguito della riduzione del numero delle risorse.

## **ALTRI BUSINESS**

Al 30 giugno 2014 il settore Altri *Business*, esclusivamente riferito all'attività residuale di gestione dei *non performing loans* erogati sino al 1997, ha evidenziato un EBITDA negativo per euro 319 mila, rispetto al risultato negativo di euro 143 mila del primo semestre dell'esercizio precedente, principalmente per maggiori costi di consulenza legale e minori proventi per interessi di mora.

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

## **Struttura Patrimoniale Finanziaria**

### **Patrimonio Netto**

Al 30 giugno 2014 il patrimonio netto consolidato del Gruppo, inclusivo della perdita netta del periodo di euro 508 mila, risulta pari ad euro 11.464 mila (negativo per euro 20.855 mila al 31 dicembre 2013), oltre a capitale e riserve di terzi per euro 183 mila (euro 174 mila al 31 dicembre 2013).

Come meglio specificato nel precedente paragrafo "*Azionariato*", anche il patrimonio netto della Capogruppo al 30 giugno 2014 risulta pari ad 14.175 mila (negativo per euro 19.579 mila al 31 dicembre 2013), a fronte di un capitale sociale sottoscritto e versato di euro 14.443 mila.

L'incremento del Patrimonio Netto è imputabile alla chiusura delle operazioni sul capitale previste nell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti e descritte in sintesi nel successivo paragrafo "*Operazioni straordinarie avvenute nel semestre*".

---

## Posizione Finanziaria Netta

La posizione finanziaria netta del Gruppo al 30 giugno 2014 risulta negativa per euro 19,8 milioni, composta per euro 31,4 milioni da debiti a medio/lungo termine (incluso il Prestito Obbligazionario Convertendo per euro 8,1 milioni), per euro 0,3 milioni da debiti a breve termine al netto di euro 11,9 milioni da liquidità, con una significativa riduzione di euro 30,5 milioni rispetto al 31 dicembre 2013.

Si ricorda che tali valori comprendono un importo di euro 9,4 milioni di debiti chirografari verso le banche denominati di categoria A che prevedono un meccanismo di rimborso con i soli flussi derivanti dagli incassi dei crediti NPL (linea di *business* “Altri Business” descritta nelle pagine precedenti) al netto dei costi di gestione degli stessi, così come stabilito nell’Accordo di Ristrutturazione 2013, fermo restando la facoltà delle Banche di rinviare ulteriormente i termini di rimborso. Eventuali importi non rimborsati al 31 dicembre 2020 saranno convertiti in capitale della società.

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

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

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

L’assorbimento operativo di liquidità del periodo è stato pari ad euro 4,9 milioni, interamente riferito ad uscite non ricorrenti, delle quali euro 1,0 milioni relative al processo di riorganizzazione previsto nel Piano Strategico 2013-2016, euro 0,7 milioni al pagamento di oneri finanziari previsti dall’Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013 e per la parte residuale al pagamento di debiti scaduti relativi ad esercizi precedenti.

Al 30 giugno 2014 le linee di credito concesse dal sistema bancario in linea capitale ammontano ad euro 23,8 milioni, oltre ad euro 1,1 milioni per crediti di firma e carte di credito, tutte disciplinate nell’ambito dell’Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013.

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

<b>(Dati in migliaia di Euro)</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Cassa	21	14
Depositi bancari e postali	11.674	3.371
Titoli e attività finanziarie correnti	193	218
<b>Liquidità</b>	<b>11.888</b>	<b>3.603</b>
Debiti verso banche	-251	-604
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-251</b>	<b>-604</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>11.637</b>	<b>2.999</b>
Debiti verso banche	-31.397	-53.284
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-31.397</b>	<b>-53.284</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-19.760</b>	<b>-50.285</b>

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

<b>(Dati in migliaia di Euro)</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Cassa	1	0
Depositi bancari e postali	8.847	969
<b>Liquidità</b>	<b>8.848</b>	<b>969</b>
Debiti verso banche	-228	-477
Debiti e passività finanziarie correnti	-4.328	-4.294
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-4.555</b>	<b>-4.771</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>4.293</b>	<b>-3.802</b>
Debiti verso banche	-27.821	-49.708
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-27.821</b>	<b>-49.708</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-23.528</b>	<b>-53.510</b>

La posizione finanziaria netta di Gabetti Property Solutions S.p.A. al 30 giugno 2014 risulta negativa per euro 23,5 milioni, composta per euro 27,8 milioni da debiti a medio/lungo termine (incluso il Prestito Obbligazionario Convertendo per euro 8,1 milioni), per euro 4,6 milioni da debiti a breve termine e per euro 8,8 milioni da liquidità, con una significativa riduzione di euro 30,0 milioni rispetto al 31 dicembre 2013.

---

Tali valori comprendono un importo di euro 9,4 milioni di debiti chirografari verso le banche denominati di categoria A che prevedono un meccanismo di rimborso con i soli flussi derivanti dagli incassi dei crediti NPL (linea di *business* “Altri Business” descritta nelle pagine precedenti) al netto dei costi di gestione degli stessi, così come stabilito nell’Accordo di Ristrutturazione 2013, fermo restando la facoltà delle Banche di rinviare ulteriormente i termini di rimborso. Eventuali importi non rimborsati al 31 dicembre 2020 saranno convertiti in capitale della Società.

Nel periodo la posizione finanziaria netta è stata positivamente influenzata dalle operazioni sul capitale, precedentemente descritte nel commento sulla Posizione Finanziaria Netta consolidata.

L’assorbimento operativo di liquidità del periodo è stato pari ad euro 5,3 milioni, comprensivo di necessità finanziarie anche delle società controllate finanziariamente assistite dalla Capogruppo, interamente riferito ad uscite non ricorrenti relative al processo di riorganizzazione previsto nel Piano Strategico 2013-2016, al pagamento di oneri finanziari previsti dall’Accordo di Ristrutturazione 2013 ed al pagamento di debiti scaduti relativi ad esercizi precedenti.

#### *Covenants economici e finanziari*

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

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

Alla data di approvazione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014, in base a quanto previsto dall’Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, non vi sono *covenant*, *negative pledges* o altre clausole sull’indebitamento del Gruppo e della Capogruppo che non siano stati rispettati e che possano limitare l’utilizzo delle risorse finanziarie disponibili.

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

Per maggiori dettagli circa i contenuti dell’Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013 e relativi *covenants*, si rimanda a quanto dettagliatamente riportato nel paragrafo “Operazioni straordinarie avvenute

*nell'esercizio – Accordo di Ristrutturazione dei Debiti* nel bilancio d'esercizio del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2013.

## Le Persone

Al 30 giugno 2014 l'organico del Gruppo, suddiviso per società e categoria, risulta così composto:

	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013
GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A. (*)	32	32	37
GABETTI AGENCY S.p.A. (*)	42	49	54
PATRIGEST S.p.A. (*)	22	22	19
GABETTI MUTUICASA S.p.A. (*)	2	2	2
ABACO SERVIZI S.r.l. (*)	53	51	52
TREE REAL ESTATE S.r.l.	8	8	9
GABETTI FRANCHISING AGENCY S.p.A. (*)	20	23	28
PROFESSIONECASA S.p.A.	5	5	5
GRIMALDI FRANCHISING S.p.A.	1	1	1
<b>TOTALE PERSONALE DIPENDENTE</b>	<b>185</b>	<b>193</b>	<b>207</b>

A seguito della fusione per incorporazione di Abaco Team Facility Management S.r.l. e di Abaco Team Sistemi S.r.l. in Abaco Servizi S.r.l. avvenuta con effetto dal 1 settembre 2013, i dati relativi al personale in forza nelle società incorporate riferiti al 30 giugno 2013 sono stati accorpati nei dati della società incorporante.

	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013
DIRIGENTI	10	11	12
QUADRI	20	22	22
IMPIEGATI	137	150	163
OPERAI	11	10	10
PORTIERI	7	0	0
<b>TOTALE PERSONALE DIPENDENTE</b>	<b>185</b>	<b>193</b>	<b>207</b>

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

Si evidenzia che gli organici sopra esposti includono personale in Cassa Integrazione Guadagni in Deroga a seguito degli accordi siglati in sede Ministeriale nel mese di marzo 2014 riguardanti le procedure di licenziamento collettivo:

-n. 6 persone per Gabetti Agency S.p.A. (oltre a n.2 persone in maternità e a n.1 persona in congedo straordinario);

-n. 6 persone per Gabetti Franchising Agency S.r.l.

---

Al netto di tali effetti il personale dipendente effettivamente operante nel Gruppo al 30 giugno 2014 ammonta a n.170 unità (n.172 al 31 dicembre 2013).

In Gabetti Agency S.p.A. operano inoltre n. 49 collaboratori autonomi (n. 44 unità a fine esercizio 2013) in supporto alla rete commerciale di vendita, nel Gruppo Tree Re operano n. 13 collaboratori autonomi in supporto alla rete commerciale (n. 11 unità a fine esercizio 2013), mentre a supporto delle attività tecniche svolte dal Gruppo Abaco Servizi operano n. 4 collaboratori autonomi (n. 4 risorse a fine esercizio 2013).

## Rapporti con parti correlate

Per il dettaglio dei rapporti con le parti correlate si rimanda a quanto riportato nella nota n. 17 del bilancio consolidato semestrale abbreviato.

## Operazioni rilevanti avvenute nel semestre

### *Procedure di licenziamento collettivo*

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

Le ultime procedure avviate lo scorso 20 maggio 2014 riguardanti le società Gabetti Agency S.p.A. e Gabetti Franchising S.r.l. si sono concluse in data 25 giugno 2014 con la sottoscrizione di un accordo sindacale innanzi al Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali.

In base a tale accordo le procedure di licenziamento collettivo sono state dichiarate positivamente esperite e concluse, con conseguente collocazione in mobilità a partire dal 1° luglio 2014 di n. 6 unità in Gabetti Agency S.p.A. (le restanti n.3 posizioni dichiarate in esubero sono ricoperte da risorse attualmente in maternità/congedo straordinario e quindi con diritto alla conservazione del posto di lavoro) e n. 6 unità in Gabetti Franchising Agency S.r.l. sulla base dell'applicazione dei criteri di legge di cui all'art. 5 comma 1 L.223/91 e con previsione del riconoscimento di un sostegno economico, secondo i termini e le condizioni stabiliti con accordo a latere con le OO.SS., ai lavoratori collocati in mobilità che non si opporranno al licenziamento. L'accettazione dei contenuti dell'accordo con contestuale rinuncia all'impugnazione del licenziamento intimato dovrà essere formulata tramite sottoscrizione di una scrittura privata entro il 31 luglio 2014.

Per quanto riguarda Gabetti Agency S.p.A. alla data odierna sono state sottoscritte n.5 scritture private di accettazione del licenziamento secondo quanto previsto nel precedente paragrafo.

Per quanto riguarda Gabetti Franchising Agency S.r.l. alla data odierna sono state invece notificate n.4 impugnazioni di licenziamento.

---

Con riferimento alle precedenti procedure che prevedevano il ricorso alla CIG in deroga a decorrere dal 1 gennaio 2014 sino al 31 marzo 2014 e dal 1 aprile 2014 sino al 30 giugno 2014 i decreti interministeriali autorizzativi alla cassa non risultano ancora emanati.

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

#### *Chiusura aumento di capitale in opzione*

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

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

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

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

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

#### *Emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo*

In data 28 febbraio 2014 è stato infine emesso il Prestito Obbligazionario Convertendo da euro 10 milioni, deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 5 dicembre 2013, in



---

attuazione della delega ad esso conferita, ai sensi dell'art. 2420 ter del Codice civile, dall'Assemblea Straordinaria del 28 giugno 2013, riservato agli Istituti di Credito sottoscrittori dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti del 20 giugno 2013.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

### *Nuovi progetti*

In data 10 giugno 2014, Gabetti Property Solutions S.p.A. e Finanziaria Internazionale (Finint) hanno sottoscritto un accordo in esclusiva per offrire mutui direttamente nelle agenzie immobiliari in franchising del Gruppo Gabetti.

Finint affiancherà la sua rete di oltre 150 Consulenti del Credito al network in franchising di oltre 900 agenzie immobiliari con i marchi Gabetti Franchising, Professionecasa e Grimaldi fornendo direttamente ai clienti delle agenzie un servizio completo di assistenza durante l'intero ciclo di vita del mutuo o del leasing abitativo, dalla ricerca della migliore soluzione di finanziamento disponibile sul mercato all'analisi e alla preparazione della documentazione necessaria.

Nel corso del primo semestre è stato inoltre avviato il progetto “*Condominio*” che al 30 Giugno ha visto la sottoscrizione dei primi nr. 18 contratti di affiliazione in franchising, più che raddoppiati nel mese di luglio, con l'obiettivo di raggiungere entro fine anno un target di oltre nr. 150 contratti attivi. Il progetto è il primo passo del percorso di evoluzione della nostra rete da “agenti immobiliari” a “consulenti immobiliari” e si rivolge al mercato della “gestione immobiliare” che rappresenta certamente una parte importante del business del futuro.

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

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

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

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

## **Stato di implementazione del Piano Strategico del Gruppo Gabetti**

Come già ampiamente riportato nel bilancio d'esercizio del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2013, al quale si rimanda per tutti i dettagli, il Piano Strategico 2013-2016 basa i propri presupposti sullo sviluppo dell'attività *core* del Gruppo dell'intermediazione immobiliare, comprensiva dell'attività del *franchising* immobiliare (*Agency*) e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare (*Technical Services*), prevedendo un'ulteriore razionalizzazione della struttura del Gruppo ed

---

una riduzione dei costi fissi, anche a seguito di alcune rivisitazioni del modello di *business*, con un significativo abbassamento del livello di *break-even* sul fatturato ed una conseguente sensibile riduzione del profilo di rischio del Gruppo, con l'obiettivo di rendere più snella e flessibile la struttura dei costi.

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

Proseguono anche nel primo semestre 2014 le azioni previste dal Piano Strategico 2013-2016 che scontano un ritardo dovuto alla posticipata sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione, avvenuta in data 20 giugno 2013. Si registra inoltre un ritardo rispetto alle previsioni connesso ad un mercato immobiliare non ancora in piena ripresa (così come invece previsto nel Piano) conseguente il perdurare della difficile situazione politico, economico e finanziaria a livello nazionale ed internazionale.

Infatti, le previsioni alla base del Piano Strategico 2013-2016 si basavano su un mercato 2013 stabile rispetto a quello del 2012 e su una decisa ripresa delle transazioni a partire dal 2014 mentre a consuntivo si è registrato un ulteriore calo nel volume e nel valore delle transazioni immobiliari del 2013 (-8,9% a livello complessivo rispetto al 2012) con primi timidi segnali di miglioramento nel primo trimestre 2014, seppur solamente in alcune zone territoriali e con riferimento solamente al mercato Residenziale (+4,1%).

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

Di seguito si riporta una sintesi al 30 giugno 2014 per linea di *business* dello stato di implementazione del Piano Strategico 2013-2016:

- Nel settore *Agency – rete diretta*, nonostante i ricavi risultino leggermente inferiori rispetto alle attese (comunque già in forte crescita rispetto all'esercizio precedente), nell'aspettativa di una generale e completa ripresa del mercato immobiliare, l'attività di riorganizzazione delle linee produttive ha permesso un significativo abbassamento dei costi di struttura e del relativo livello di *break-even*, permettendo comunque di rispettare le previsioni di Piano, con una marginalità in termini percentuali già superiore alle attese, che porterà ulteriori effetti positivi al crescere del fatturato.

Si conferma pertanto la possibilità di raggiungere gli obiettivi target del Piano Strategico 2013-2016, possibilità che comunque dipende da un'inversione di tendenza dell'andamento del mercato immobiliare e creditizio e dal buon esito delle strategie alla base del Piano Strategico.

- relativamente al settore *Agency – franchising immobiliare*, è stata completata l'attività di semplificazione organizzativa finalizzata ad avere un'unica struttura accentrata, focalizzata allo sviluppo delle tre reti (*Gabetti Franchising, Professionecasa e Grimaldi Immobiliare*), mantenendone e rafforzandone la specificità e garantendo uniformità di gestione e maggiore incisività commerciale con una significativa riduzione dei costi, ulteriormente ottimizzati riducendo in parte nell'immediato e prospetticamente lo scostamento dei margini operativi. Nel corso del

semestre si è continuato a risolvere numerosi contratti ritenuti dalla Società non più vantaggiosi da un punto di vista economico/finanziario e non più allineati agli standard qualitativi previsti nel Piano Strategico 2013-2016, liberando la zona in esclusiva a favore di future nuove affiliazioni che potrebbero permettere in seguito un recupero di ricavi e un minor rischio sui crediti. I dati consuntivi nel primo semestre 2014 hanno pertanto evidenziato un fatturato e dei margini inferiori alle attese con significative difficoltà nell'incasso dei crediti. Tuttavia grazie alle azioni intraprese dal Management, si cominciano ad evidenziare i primi segnali di miglioramento. Pertanto, confidando in un'inversione di tendenza del mercato immobiliare e nella capacità di sostituire i contratti risolti, ad oggi si conferma la possibilità di raggiungere gli obiettivi target di Piano, anche grazie a numerosi nuovi progetti di sviluppo in fase di avvio. Da un lato i minori ricavi vengono compensati con gli effetti positivi derivanti dalla razionalizzazione dei costi e dall'altro il Management sta lavorando su nuove fonti di ricavo che porteranno ad una sempre maggiore qualificazione dei nostri agenti che stanno seguendo un processo di evoluzione da "agenti immobiliari" a "consulenti immobiliari" quale elemento principale della strategia di sviluppo della rete.

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

Nonostante alcuni ritardi nelle linee operative, sopra evidenziati, con minori volumi di ricavi conseguenti il difficile andamento del mercato immobiliare (decisamente peggiore rispetto alle previsioni di Piano) e l'allungamento delle tempistiche di chiusura degli Accordi con le Banche Creditrici, la bontà dell'attività di ristrutturazione effettuata dal *management* ha consentito una significativa riduzione dei costi fissi di struttura, permettendo di raggiungere già a fine esercizio 2013 il *turn-around* a livello di risultato operativo, confermato nel corso del primo semestre del 2014, con la possibilità di un ulteriore recupero dei margini nel medio-lungo periodo, come previsto nel Piano.

---

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

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

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

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

Pertanto il capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A., che verrà iscritto per l'attestazione al Registro delle Imprese, risulta pari ad euro 14.443.040,08, suddiviso in n. 43.223.237 azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso.

#### ***Evoluzione prevedibile della gestione***

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

**Milano, 30 luglio 2014**

p. Il Consiglio di Amministrazione

**Il Presidente**

Fabrizio Prete

## **BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO CONSOLIDATO**

## Situazione patrimoniale finanziaria

<b>GRUPPO GABETTI</b>			
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA</b> (valori in migliaia di Euro)			
<b>Nota</b>	<b>ATTIVITA'</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
	<b>Attività non correnti</b>		
11	Immobilizzazioni materiali	932	1.039
11	Immobilizzazioni immateriali	17.405	18.478
	Partecipazioni valutate ad equity	8	10
	Altri titoli a lungo termine	97	97
9	Attività fiscali differite	5.419	5.312
	Altri crediti finanziari lungo termine	18	18
	Altre attività a lungo termine	228	243
	<b>Totale attività non correnti</b>	<b>24.107</b>	<b>25.197</b>
	<b>Attività correnti</b>		
12	Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	23.555	23.996
13	Altri crediti finanziari a breve termine	5.805	6.100
7	Cassa, disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	11.888	3.603
	<b>Totale attività correnti</b>	<b>41.248</b>	<b>33.699</b>
	<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>65.355</b>	<b>58.896</b>

<b>GRUPPO GABETTI</b>			
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA</b>			
<b>(valori in migliaia di Euro)</b>			
<b>PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>		<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
<b>Capitale sociale e riserve</b>			
	Capitale sociale	14.443	19.072
	Altre riserve	-20	28.558
	Utili/Perdite a nuovo	-2.451	-65.103
	Utile/Perdite del Gruppo	-508	-3.382
	<b>Totale patrimonio netto consolidato del Gruppo</b>	<b>11.464</b>	<b>-20.855</b>
	<b>Capitale sociale e riserve di pertinenza di terzi</b>	<b>215</b>	<b>163</b>
	<b>Risultato di pertinenza di terzi</b>	<b>-32</b>	<b>11</b>
	<b>Totale patrimonio netto di terzi</b>	<b>183</b>	<b>174</b>
	<b>Patrimonio netto totale</b>	<b>11.647</b>	<b>-20.681</b>
<b>Passività non correnti</b>			
7	Debiti finanziari a lungo termine	31.397	53.284
9	Passività fiscali differite	2.498	2.799
	Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	1.931	1.919
15	Fondi a lungo termine	4.500	4.500
	<b>Totale passività non correnti</b>	<b>40.326</b>	<b>62.502</b>
<b>Passività correnti</b>			
	Debiti commerciali e altre passività a breve termine	11.511	14.154
	Debiti per imposte sul reddito	196	86
7	Debiti finanziari a breve termine	251	604
15	Fondi rischi ed oneri	1.424	2.231
	<b>Totale passività correnti</b>	<b>13.382</b>	<b>17.075</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>65.355</b>	<b>58.896</b>



## Conto Economico

<b>GRUPPO GABETTI</b>			
<b>CONTO ECONOMICO</b> (valori in migliaia di Euro)			
		01.01.2014	01.01.2013
		30.06.2014	30.06.2013
	<b>Attività in funzionamento</b>		
18	Ricavi	13.987	13.845
18	Altri proventi	629	1.143
	<b>Totale valore della produzione</b>	<b>14.616</b>	<b>14.988</b>
19	Costo del personale	5.192	5.745
	Ammortamenti e svalutazioni	1.381	1.445
20	Costi per servizi	6.670	6.461
21	Altri costi operativi	3.702	3.849
	<b>Totale costi della produzione</b>	<b>16.945</b>	<b>17.500</b>
	<b>Risultato operativo</b>	<b>-2.329</b>	<b>-2.512</b>
22	Ricavi finanziari	2.090	273
22	Costi finanziari	382	334
	Rettifiche di valore su crediti finanziari	-35	74
	Valutazione di attività finanziarie	-2	-2
	<b>Risultato prima delle Imposte</b>	<b>-658</b>	<b>-2.501</b>
9	Imposte sul reddito	-118	347
	<b>Risultato netto consolidato</b>	<b>-540</b>	<b>-2.848</b>
	<i>Attribuibile a:</i>		
	<b>AZIONISTI DELLA CONTROLLANTE</b>	<b>-508</b>	<b>-2.827</b>
	<b>Azionisti di minoranza</b>	<b>-32</b>	<b>-21</b>
	<b>Utile per azione</b>		
	<b>BASE</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,01</b>
	<b>DILUITO</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,01</b>

## Conto Economico complessivo

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<b>01.01.2014</b>	<b>01.01.2013</b>
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2013</b>
<b>Risultato del semestre</b>	-540	-2.848
<b>Voci che non si riverseranno in conto economico negli esercizi successivi</b>		
Utili (perdite) attuariali dei piani a benefici definiti	-75	78
Imposte sulle componenti del conto economico complessivo	12	-22
<b>Voci che si riverseranno in conto economico negli esercizi successivi</b>		
<hr/>		
<b>Altre componenti del conto economico complessivo del periodo, al netto degli effetti fiscali</b>	0	0
<hr/>		
<b>Totale risultato complessivo dell'esercizio</b>	-603	-2.792
<hr/>		
<b>Totale risultato complessivo attribuibile a:</b>		
Azionisti della controllante	-571	-2.771
Interessenze di pertinenza di terzi	-32	-21

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

(in migliaia di Euro)

	Capitale Sociale	Riserva da soprapprezzo delle azioni	Versamento c/aumento capitale soc.	Altre riserve	Utili portati a nuovo	Utile dell'esercizio	Totale Patrimonio Netto
<b>Saldi al 31.12.2012</b>	<b>19.038</b>	<b>20.287</b>	<b>0</b>	<b>283</b>	<b>(20.526)</b>	<b>(44.930)</b>	<b>(25.848)</b>
Riporto a nuovo perdita esercizio 2012					(44.930)	44.930	0
Aumento CS azioni NPL accordo del 20.06.2013	34	2.069					2.103
Futuro Aumento Capitale Sociale			6.000				6.000
Transazioni attive afferenti a costi legati all'aumento del CS		231					231
Altre componenti di conto economico complessivo (utili/perdite attuariali sul TFR al 31.12.2013)				65			65
Aumento partecipazione in Professionecasa S.p.A.					(18)		(18)
Esercizio n. 798 warrant (dicembre)			1				1
Altre differenze di consolidamento					(7)		(7)
Risultato netto consolidato al 31.12.2013						(3.382)	(3.382)
<b>Saldi al 31.12.2013</b>	<b>19.072</b>	<b>22.587</b>	<b>6.001</b>	<b>348</b>	<b>(65.481)</b>	<b>(3.382)</b>	<b>(20.855)</b>
Riporto a nuovo perdita esercizio 2013					(3.382)	3.382	0
Vendita diritti inoptati		212					212
Aumento CS soci del 19.02.2014	14	18.984	(6.001)				12.997
Aumento CS banche del 26.02.2014	14	19.986					20.000
Allocazione fees per aumento CS		(315)					(315)
Copertura perdite al 28.02.2014 con delibera di riduzione del Capitale per perdite assemblea del 30.04.2014	(4.657)	(61.454)		(1.127)	67.238		0
Altre componenti di conto economico complessivo (utili/perdite attuariali sul TFR al 30.06.2014)				(63)			(63)
Altre differenze di consolidamento					(4)		(4)
Risultato netto consolidato al 30.06.2014						(508)	(508)
<b>Saldi al 30.06.2014</b>	<b>14.443</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(842)</b>	<b>(1.629)</b>	<b>(508)</b>	<b>11.464</b>

## Rendiconto finanziario

(in migliaia di Euro)

**01.01.2014 01.01.2013**  
**30.06.2014 30.06.2013**

	01.01.2014 30.06.2014	01.01.2013 30.06.2013
<b>FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA</b>		
- Utile (perdita) netto del Gruppo	-508	-2.827
- Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	1.381	1.454
- Risultato netto di società valutate all'equity	0	0
- Svalutazioni (rivalutazioni) delle partecipazioni e altre attività finanziarie	2	2
- Variazione netta del T.F.R. di lavoro subordinato	13	-336
- Variazione netta del fondo rischi e oneri	-807	-1.240
- Variazione nel capitale e riserve di terzi	9	-37
- Diminuzione (aumento) disponibilità liquide BU Investment (*)	0	0
- Diminuzione (aumento) delle rimanenze	0	42
- Diminuzione (aumento) dei crediti commerciali ed altri crediti	349	-1.270
- Incremento (diminuzione) dei debiti commerciali ed altri debiti	-2.834	-139
- Variazione netta dei crediti / debiti commerciali	-2.485	-1.409
- Diminuz. (increm.) attività/passività possedute per la vendita	0	0
- Plusvalenza da acquisto incrementale	0	0
<b>A Flusso monetario netto dell'attività operativa</b>	<b>-2.395</b>	<b>-4.351</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
- (Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni:		
- immateriali	-180	-91
- materiali	-22	0
- (Investimenti) Disinvestimenti/Variaz. di partecipazioni in società valutate all'equity	0	-5
- Diminuzione (aumento) dei crediti finanziari	295	329
<b>B Flusso monetario netto dell'attività di investimento</b>	<b>93</b>	<b>233</b>
<b>FLUSSO MONETARIO DELL' ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>		
Aumento (diminuzione) dei debiti finanziari	-22.241	323
Aumenti di capitale soci	32.683	0
Vendita diritti inoptati	212	0
Altre differenze di consolidamento	-67	33
<b>C Flusso monetario netto dell'attività di finanziamento</b>	<b>10.587</b>	<b>356</b>
<b>D FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) (A+B+C)</b>	<b>8.285</b>	<b>-3.762</b>
<b>E DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI</b>	<b>3.603</b>	<b>8.291</b>
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (D+E)</b>	<b>11.888</b>	<b>4.529</b>

---

## Note illustrative

### 1. Area di consolidamento

L'area di consolidamento non ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2013.

### 2. Criteri di redazione e principi contabili

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2014 è stato redatto secondo i principi contabili emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e le relative interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC), adottate dalla Commissione europea ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606/2002.

Nella redazione sono stati applicati i principi in vigore alla data di riferimento ed in particolare in accordo con le disposizioni dello IAS 34 *Bilanci Intermedi*. I principi contabili sono coerenti con quelli adottati per la redazione del bilancio annuale del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013.

Il Bilancio consolidato non comprende tutte le informazioni integrative richieste nel bilancio annuale e dovrebbe essere letto congiuntamente con il bilancio annuale del Gruppo al 31 dicembre 2013.

### 3. Variazioni di principi contabili

#### Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2014

- La serie dei tre principi IFRS 10 – Bilancio Consolidato, IFRS 11 - Accordi di compartecipazione e IFRS 12 - Informazioni addizionali su partecipazioni in altre imprese, emessa dallo IASB nel mese di maggio 2011, successivamente emendata e prevista applicabile per gli esercizi aventi inizio a partire dal 1° gennaio 2013 (in modo retrospettivo), ha visto rinviare l'applicazione obbligatoria al 1° gennaio 2014 ad esito del processo di omologazione da parte degli organi competenti dell'Unione. In particolare:
  - in data 12 maggio 2011 lo IASB aveva emesso il principio IFRS 10 – Bilancio Consolidato che sostituisce il SIC-12 Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo) e parti dello IAS 27 – Bilancio consolidato e separato, ridenominato Bilancio separato, che disciplina il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato. Il nuovo principio muove dai principi esistenti, individuando nel concetto di controllo il fattore determinante ai fini del consolidamento di una società nel bilancio consolidato della controllante. Esso fornisce, inoltre, una guida per determinare l'esistenza del controllo laddove sia difficile da accertare. L'adozione di tale nuovo principio non ha comportato effetti sull'area di consolidamento del Gruppo.
  - In data 12 maggio 2011, lo IASB aveva emesso il principio IFRS 11 – Accordi di compartecipazione, che sostituisce lo IAS 31 – Partecipazioni in Joint Venture ed il SIC-13 – Imprese a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo. Il

---

nuovo principio fornisce dei criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e stabilisce, come unico metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in imprese a controllo congiunto nel bilancio consolidato, il metodo del patrimonio netto. L'adozione di tale nuovo principio non ha comportato effetti sul Bilancio consolidato intermedio del Gruppo: la partecipazione NPLs RE Solutions S.r.l., classificata come joint venture in accordo con l'IFRS 11, continua ad essere rilevata con il metodo del patrimonio netto.

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

---

effetto significativo è derivato dall'applicazione di tale interpretazione nel presente Bilancio consolidato intermedio.

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

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

- In data 12 novembre 2009 lo IASB aveva pubblicato il principio IFRS 9 – Strumenti finanziari; lo stesso principio è poi stato emendato nell'ottobre 2010 e nel novembre 2013 e finalmente deliberato dallo IASB lo scorso 24 luglio 2014. Il principio rappresenta una parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39 e introduce dei nuovi criteri, sia per la classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie, sia per la contabilizzazione degli strumenti di copertura (“hedge accounting”). In particolare, per le attività finanziarie il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie stesse al fine di determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Per le passività finanziarie, invece, la principale modifica avvenuta riguarda il trattamento contabile delle variazioni di fair value di una passività finanziaria designata come valutata al fair value attraverso il conto economico, nel caso in cui queste siano dovute alla variazione del merito creditizio della passività stessa. Secondo il nuovo principio tali variazioni devono essere rilevate negli Altri utili/(perdite) complessivi e non transiteranno più nel conto economico. Per la contabilità degli strumenti di copertura, l'obiettivo è stato quello di rispondere ad alcune critiche riguardanti i requisiti richiesti dallo IAS 39 per l'hedge accounting, ritenuti spesso troppo stringenti e non idonei a riflettere le policy di risk management adottate delle entità. Gli emendamenti del novembre 2013 hanno anche eliminato la precedente previsione di adozione obbligatoria del principio a partire dal 1° gennaio 2015; con l'ultima versione dello standard, pubblicata dallo IASB lo scorso 24 luglio 2014, l'adozione obbligatoria è stata indicata a partire dal 1° gennaio 2018.
- In data 12 dicembre 2013 lo IASB aveva emesso una serie di modifiche agli IFRS derivanti dai cicli di miglioramento 2010-2012 e 2011-2013. I principali adeguamenti hanno interessato la definizione delle condizioni di maturazione nell'IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni, l'informativa inerente ai criteri di aggregazione dei segmenti operativi nell'IFRS 8 – Segmenti operativi, la definizione di dirigenti con responsabilità strategiche in relazione all'identificazione delle parti correlate nello IAS 24 – Informativa sulle parti correlate, l'esclusione dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 – Aggregazioni aziendali di tutti gli accordi a controllo congiunto, per come definiti dal nuovo principio IFRS 11 – Accordi di compartecipazione e chiarimenti in merito ad alcune esclusioni nell'applicazione dell'IFRS 13 – Misurazione del fair value.
- In data 30 gennaio 2014 lo IASB aveva pubblicato il principio IFRS 14 - Regulatory Deferral Accounts, l'interim standard relativo al progetto riguardante le attività regolamentate. Al fine di migliorare la comparabilità con le entità che già applicano gli IFRS e che non presentano poste

contabili derivanti da specifiche regolamentazioni sulla determinazione dei prezzi, lo standard richiede che l'effetto di tali poste peculiari debba essere presentato separatamente dalle altre voci. L'IFRS 14 consente, solo a coloro che adottano gli IFRS per la prima volta, di continuare ad applicare la contabilizzazione di tali attività e passività secondo i precedenti principi contabili adottati. Lo standard è applicabile dal 1° gennaio 2016 (è consentita l'applicazione anticipata). Tale principio non avrà rilevanza per il Gruppo.

- In data 6 maggio 2014, lo IASB aveva emesso alcuni emendamenti allo IFRS 11 – Accordi di compartecipazione, chiarendo in merito alla rilevazione contabile delle acquisizioni di Partecipazioni in attività a controllo congiunto che costituiscono un business. Tali emendamenti sono applicabili in modo retrospettivo, per i periodi annuali che avranno inizio dal 1° gennaio 2016 (è consentita l'applicazione anticipata).
- In data 12 maggio 2014, lo IASB aveva emesso un emendamento allo IAS 16 - Immobili, impianti e macchinari e allo IAS 38 - Attività immateriali. Lo IASB ha chiarito che l'utilizzo di metodi basati sui ricavi per calcolare l'ammortamento di un bene non è appropriato, in quanto i ricavi generati da un'attività che include l'utilizzo di un bene, generalmente riflettono fattori diversi dal consumo dei benefici economici derivanti dal bene stesso. Lo IASB ha inoltre chiarito che si presume che i ricavi generalmente non siano una base adeguata per misurare il consumo dei benefici economici generati da un'attività immateriale. Tale presunzione, tuttavia, può essere superata in determinate circostanze limitate. Le modifiche sono efficaci per i periodi annuali che avranno inizio dal 1° gennaio 2016 (è consentita l'applicazione anticipata).
- Il 28 maggio 2014, lo IASB aveva emesso il principio IFRS 15 - Ricavi da contratti con i clienti. Il principio, che sostituisce lo IAS 18 – Ricavi e lo IAS 11 – Lavori su ordinazione, richiederà agli emittenti di tutti i settori e Paesi di utilizzare un nuovo modello a cinque fasi per rilevare i ricavi da contratti con i clienti. Il nuovo standard non dovrebbe apportare particolari difformità nella contabilizzazione delle operazioni più comuni; maggiori differenze nella tempistica della rilevazione e nella determinazione quantitativa dovrebbero essere rinvenibili invece nei contratti di servizi a medio-lungo termine e negli accordi contenenti più obbligazioni. La *disclosure* sui ricavi richiede una più ampia informativa qualitativa e quantitativa, tale da consentire ai vari portatori di interessi di ottenere una chiara comprensione del contenuto e degli elementi rilevanti per la determinazione dei ricavi. Il principio è applicabile in modo retrospettivo per i periodi annuali che iniziano dal 1° gennaio 2017.

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

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

La redazione della Relazione finanziaria semestrale ha richiesto anche il ricorso a stime e ad assunzioni che possono determinare significativi effetti sui valori iscritti nello stato patrimoniale e nel conto



economico, nonché sull'informativa relativa alle attività e passività potenziali riportate in bilancio. L'elaborazione di tali stime ha implicato l'utilizzo delle informazioni disponibili e l'adozione di valutazioni soggettive, fondate sia su performance storiche che su quelle derivanti dalle attività connesse alle aree di business in fase di avvio. Per loro natura le stime e le assunzioni utilizzate possono variare di esercizio in esercizio e, pertanto, non è da escludersi che negli esercizi successivi gli attuali valori iscritti in bilancio potranno differire anche in maniera significativa a seguito del mutamento delle valutazioni soggettive utilizzate.

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

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

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

Non è quindi possibile escludere, sulla base delle conoscenze attualmente disponibili, che si possano concretizzare, nel prossimo esercizio, risultati diversi dalle stime effettuate e che quindi potrebbero richiedere ulteriori rettifiche anche significative al valore contabile degli avviamenti e delle altre immobilizzazioni immateriali iscritte in bilancio.

Il valore recuperabile degli avviamenti è stato determinato sulla base del *Piano Industriale 2013/2016* tenuto conto dei anche dei risultati già consuntivati.

Gli elementi utilizzati dagli Amministratori per redigere la presente relazione nel presupposto della continuità aziendale sono evidenziati in dettaglio nell'apposito paragrafo di cui alla successiva nota n.6.

La descrizione delle politiche contabili applicate sui principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni soggettive utilizzate nella redazione del bilancio consolidato. Per le ulteriori informazioni di dettaglio inerenti la composizione e i relativi valori di iscrizione delle poste interessate dalle stime in argomento si fa, invece, rinvio alle specifiche sezioni della nota di bilancio.

## 5. Avviamenti

Al 30 giugno 2014 il valore residuo degli avviamenti iscritti tra le immobilizzazioni immateriali ammonta a complessivi euro 13.780 mila, interamente allocati alla CGU (“*cash generating unit*”) Tree Real

---

Estate (Gabetti Franchising Agency, Professionecasa e Grimaldi), comprensivi di euro 6.243 mila relativi al valore netto contabile dell'*intangible* "Rete commerciale in franchising" riconosciuto in sede di allocazione del prezzo dell'acquisizione.

Considerato l'andamento dei risultati della *CGU Tree Real Estate* del primo semestre 2014, che ha visto una contrazione dei ricavi conseguente la risoluzione di numerosi punti non più rispondenti agli standard qualitativi del Gruppo, parzialmente compensati dalla forte riduzione dei costi fissi di struttura, gli Amministratori hanno proceduto ad effettuare l'aggiornamento dei *test d'impairment* sulla base dei dati consuntivati al 30 giugno 2014, elaborando una *sensitivities* che ha adeguato le prospettive di crescita dei ricavi e dell'EBITDA contenute nel Piano 2013-2016 delle varie società di franchising agli attuali risultati.

In particolare, *il test d'impairment* è stato elaborato considerando i ritardi accumulati nei ricavi e nell'EBITDA del primo semestre 2014, riproiettati al 31 dicembre 2014, così anche per tutti gli esercizi successivi.

I *test d'impairment* sono stati elaborati adottando lo stesso approccio metodologico seguito per il bilancio al 31 dicembre 2013, al quale si rimanda per tutti i dettagli. L'analisi si è basata sui flussi di cassa di previsione esplicita e del periodo successivo derivati dal Piano Strategico 2013-2016 e il criterio di determinazione del *terminal value* è invariato rispetto a quanto adottato per l'*impairment test* al 31 dicembre 2013 (ultimo anno di Piano senza considerare per maggiore prudenza nessun fattore *g* di crescita).

Il tasso di attualizzazione assunto nella configurazione basata sul costo medio ponderato del capitale (*ke*) è stato stimato nel 9,51%, comprensivo di un *additional premium risk* del 2% (così come al 31 dicembre 2013), in considerazione dei tassi di crescita previsti nel Piano e dei recenti mutamenti organizzativi.

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

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

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

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

---

## 6. Continuità aziendale

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

Gli Amministratori hanno pertanto la ragionevole aspettativa che il Gruppo e la Società continueranno la loro esistenza operativa in un futuro prevedibile ed hanno predisposto anche la presente relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014 nel presupposto della continuità aziendale.

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

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

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

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

(Dati in migliaia di Euro)	30.06.2014	31.12.2013
Cassa	21	14
Depositi bancari e postali	11.674	3.371
Titoli e attività finanziarie correnti	193	218
<b>Liquidità</b>	<b>11.888</b>	<b>3.603</b>
Debiti verso banche	-251	-604
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-251</b>	<b>-604</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>11.637</b>	<b>2.999</b>
Debiti verso banche	-31.397	-53.284
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-31.397</b>	<b>-53.284</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-19.760</b>	<b>-50.285</b>

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

Di seguito si espone la posizione finanziaria netta della Capogruppo:

(Dati in migliaia di Euro)	30.06.2014	31.12.2013
Cassa	1	0
Depositi bancari e postali	8.847	969
<b>Liquidità</b>	<b>8.848</b>	<b>969</b>
Debiti verso banche	-228	-477
Debiti e passività finanziarie correnti	-4.328	-4.294
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-4.555</b>	<b>-4.771</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>4.293</b>	<b>-3.802</b>
Debiti verso banche	-27.821	-49.708
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-27.821</b>	<b>-49.708</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-23.528</b>	<b>-53.510</b>

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

## 8. Dividendi

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

## 9. Imposte

A livello di conto economico le imposte sul reddito sono formate da:

(dati in migliaia di Euro)

	<b>01.01.2014</b>	01.01.2013
	<b>30.06.2014</b>	30.06.2013
- Imposte correnti	277	206
- Imposte differite	-395	141
<b>Totale imposte sul reddito nel conto economico consolidato</b>	<b>-118</b>	<b>347</b>

Le imposte correnti si riferiscono esclusivamente all'accantonamento irap del periodo. Le imposte differite sono prevalentemente riferite a benefici derivanti dalle svalutazioni dei crediti e dall'*intangible* relativo alla rete Tree Re.

Prudenzialmente, in attesa che si realizzi il recupero di redditività del Gruppo, non sono state iscritte imposte differite attive per oltre euro 3,0 milioni, principalmente riferite alle perdite fiscali e ad ulteriori accantonamenti a fondi svalutazione crediti.

Per quanto riguarda la parte patrimoniale si evidenzia che:

- le attività fiscali differite si incrementano nel periodo di euro 107 mila, attribuibili prevalentemente a svalutazione crediti. La recuperabilità delle attività fiscali differite è basata sui risultati attesi riflessi nei piani delle società;
- le passività fiscali differite si riducono di euro 301 mila rispetto al 31 dicembre 2013, principalmente a seguito dell'iscrizione dell'effetto fiscale differito sulla quota di differenziale prezzo derivante dall'acquisizione della partecipazione Tree Real Estate allocato all'attività intangibile denominata "Rete commerciale in franchising".

## 10. Informativa di settore

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

Il Gruppo Gabetti opera nei seguenti segmenti di business:

- *Agency* - intermediazione immobiliare *Retail* (tramite reti in franchising), *Corporate*, *Fractioning & Building* e *Luxury* nel settore degli immobili di prestigio con il marchio "Santandrea" (tramite rete diretta);
- *Technical Services* - servizi di consulenza ad alto valore aggiunto in ambito immobiliare, valutazioni, *due diligence* tecniche, urbanistiche ed ambientali, ricognizioni, censimenti e regolarizzazioni, attività di *property* e *facility* management, perizie per mutui e servizi di gestione dei *non performing loan*;

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

Le tabelle seguenti presentano le informazioni sui ricavi e sui risultati economici riguardanti i segmenti di business del Gruppo di cui sopra, per i periodi chiusi rispettivamente al 30 giugno 2014 e al 30 giugno 2013.

Giugno 2014 (valori in migliaia euro)	AGENCY	TECHNICAL SERVICES	ALTRI BUSINESS	TOTALE PER SEGMENTI	COSTI COMUNI NON ALLOCATI	TOTALE GENERALE GESTIONALE	RICONCILIAZIONI	TOTALE GENERALE CIVILISTICO	Note
Ricavi da clienti esterni	8.353	5.809	158	14.320		14.320			
Ricavi da altri segmenti	5	598		603		603			
<b>Totale Ricavi</b>	<b>8.358</b>	<b>6.407</b>	<b>158</b>	<b>14.923</b>	<b>0</b>	<b>14.923</b>	(307)	<b>14.616</b>	1
Totale Costi operativi	(6.381)	(6.178)	(477)	(13.036)	(831)	(13.867)			
<b>Ebitda</b>	<b>1.977</b>	<b>229</b>	<b>(319)</b>	<b>1.887</b>	<b>(831)</b>	<b>1.056</b>			
Ammortamenti e svalutazioni					(3.297)	(3.297)	1.916	(1.381)	2
Accantonamenti					(13)	(13)	(22)	(35)	
Proventi ed oneri da partecipazioni					(2)	(2)	0	(2)	
Proventi finanziari					2.018	2.018	72	2.090	
Oneri finanziari					(420)	(420)	38	(382)	
Imposte					118	118	0	118	
(Utile) perdita dell'esercizio di comp. terzi					32	32	0	32	
<b>Risultato Netto</b>						<b>(508)</b>	0	<b>(508)</b>	
<b>Valore delle attività di segmento</b>	<b>37.623</b>	<b>10.452</b>	<b>7.633</b>	<b>55.708</b>	<b>9.647</b>	<b>65.355</b>	0	<b>65.355</b>	

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

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

Ricavi infragruppo da altri segmenti per complessivi (+Euro 603 mila) non presenti nel civilistico per elisioni infragruppo.

Costi infragruppo settore "Agency" gestionalmente portati direttamente a storno ricavi (-Euro 332 mila) non presenti nel civilistico per elisioni infragruppo.

Ricavi settore "Costi comuni non allocati" direttamente inseriti nel gestionale a rettifica dei costi operativi ed invece presenti nei ricavi del civilistico (-Euro 37 mila).

Interessi di mora settore Altri business per (+Euro 73 mila) nel civilistico riclassificati nei proventi finanziari.

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

Accantonamenti al fondo svalutazione crediti e rischi e oneri (+Euro 1.880 mila) nel civilistico riclassificati nei costi operativi.

Svalutazioni crediti iscritti nelle immobilizzazioni (+Euro 35 mila) nel civilistico riclassificati negli accantonamenti.

Giugno 2013 (valori in migliaia euro)	AGENCY	TECHNICAL SERVICES	ALTRI BUSINESS	TOTALE PER SEGMENTI	COSTI COMUNI NON ALLOCATI	TOTALE GENERALE GESTIONALE
Ricavi da clienti esterni	8.615	5.521	285	14.421		14.421
Ricavi da altri segmenti	4	765		769		769
<b>Totale Ricavi</b>	<b>8.619</b>	<b>6.286</b>	<b>285</b>	<b>15.190</b>	0	<b>15.190</b>
Totale Costi operativi	(7.113)	(5.963)	(428)	(13.504)	(809)	(14.313)
<b>Ebitda</b>	<b>1.506</b>	<b>323</b>	<b>(143)</b>	<b>1.686</b>	(809)	<b>877</b>
Ammortamenti e svalutazioni					(3.119)	(3.119)
Accantonamenti						0
Proventi ed oneri da partecipazioni					(2)	(2)
Proventi finanziari					109	109
Oneri finanziari					(366)	(366)
Imposte					(347)	(347)
(Utile) perdita dell'esercizio di comp. terzi					21	21
<b>Risultato Netto</b>						<b>(2.827)</b>
<b>Valore delle attività di segmento</b>	<b>39.738</b>	<b>9.508</b>	<b>8.531</b>	<b>57.777</b>	<b>3.537</b>	<b>61.314</b>

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

## 11. Immobilizzazioni materiali ed immateriali

Nel corso del primo semestre la voce immobilizzazioni materiali è sostanzialmente allineata al valore al 31 dicembre 2013, al netto della quota di ammortamento del periodo pari ad euro 129 mila.

L'incremento delle immobilizzazioni immateriali, considerato l'ammortamento del periodo pari ad euro 1.253 mila, risulta pari ad euro 180 mila ed è principalmente imputabile a software ammortizzabili in tre esercizi per licenze d'uso.

## 12. Crediti commerciali e altri crediti a breve termine

La voce è così composta:

(in migliaia di euro)

	30.06.2014	31.12.2013
Crediti verso clienti	31.394	31.936
Crediti per fatture da emettere	6.567	5.462
Fondo svalutazione crediti	-16.739	-16.019
Crediti tributari	669	928
Altri crediti a breve termine	1.664	1.690
<b>Totale crediti commerciali ed altri crediti a b/t</b>	<b>23.555</b>	<b>23.996</b>

---

### 13. Crediti finanziari a breve termine

L'ammontare dei crediti finanziari a breve termine è dovuto al valore attuale dei crediti residui a breve relativi a mutui e leasing erogati dalla Società per il residuo importo di euro 5.805 mila.

### 14. Posizioni debitorie scadute

Con riferimento alle posizioni debitorie scadute del Gruppo, si evidenziano debiti commerciali scaduti per euro 2.327 mila, mentre non risultano debiti finanziari, debiti tributari, previdenziali e verso dipendenti scaduti.

La Capogruppo presenta debiti commerciali scaduti per euro 285 mila, mentre non risultano debiti finanziari, debiti tributari, previdenziali e verso dipendenti scaduti.

Nel semestre sono pervenuti alla Società e al Gruppo alcuni solleciti relativi alle posizioni scadute sopra evidenziate.

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

Non si segnalano sospensioni di servizi.

### 15. Fondi rischi

La voce fondi rischi ed oneri a lungo termine è pari ad euro 4.500 mila si riferisce alla garanzia a favore degli Istituti di Credito finanziatori della *BU Investment* nell'ambito del Piano 2013-2016 e che sarà escussa presumibilmente al termine della liquidazione degli immobili della stessa *BU Investment*.

La voce fondi rischi ed oneri a breve termine è pari ad euro 1.424 e si riferisce principalmente a stanziamenti per copertura costi relativi a controversie per risoluzioni di rapporti di lavoro dipendente per euro 1.187 mila.

### 16. Impegni e rischi

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

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



- Società Ligure Armamento udienza 9.5.2011 per IRPEG ILOR 1974 (maggior IRPEG circa 25.000 euro ed ILOR circa 11.000, oltre ad eventuali altrettante sanzioni): decisione CTC ha confermato le precedenti decisioni di 1° e 2° grado, decisione che prevedeva l'aumento dei redditi imponibili con le conseguenti maggiori imposte sopra riportate;
- Società Ligure Armamento estinto il giudizio in CTC, passata in giudicato la decisione della CT di 2° grado. Maggior IRPEG di circa 4.637 euro, oltre a eventuali sanzioni.

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

#### **GABETTI PROPERTY SOLUTIONS SPA/GABETTI AGENCY SPA/TREE REAL ESTATE SRL**

In data 16 aprile 2012 è stato notificato presso la sede della Società, su richiesta di Jacopo Maria Grimaldi, Cesare Maria Grimaldi ed Eva Maria Grimaldi, un atto di citazione a comparire innanzi al Tribunale di Milano all'udienza del 4 ottobre 2012

Parte attrice ha citato le società Gabetti Property Solutions S.p.A., Gabetti Property Solutions Agency S.p.A. e UBH S.p.A., domandando al Tribunale di accertare e dichiarare presunte illiceità e irregolarità in relazione al marchio "Grimaldi Franchising" ascrivibili a vario titolo alle parti convenute, tali da far richiedere a parte attrice, tra l'altro, la condanna delle convenute, ciascuna per quanto di competenza o in solido (a seconda delle singole domande svolte), al risarcimento dei danni da liquidarsi in separato giudizio.

Le parti convenute si sono regolarmente costituite in giudizio contestando tutti gli addebiti.

Il processo, già interrotto a seguito del fallimento di UBH S.p.A. intervenuto in data 8 febbraio 2013, è stato riassunto dalle parti attrici in data 21 maggio 2013.

La fase istruttoria si è conclusa con il rigetto di tutte le istanze formulate dagli attori e la causa è stata rinviata per la precisazione delle conclusioni all'udienza del 4 marzo 2015.

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

Si segnala che in data 8 febbraio 2013 UBH, controllante di Tree Finance S.r.l. è stata dichiarata fallita, e che, successivamente, Tree Real Estate S.r.l., Gabetti Property Solutions Agency S.p.A., Professionecasa S.p.A., Gabetti Property Solutions Franchising Agency S.r.l. e Grimaldi hanno risolto per inadempimenti ascrivibili a Tree Finance S.r.l. la Convenzione Tree Finance. A tal riguardo, il management della Società, pur ritenendo che l'operato delle società del Gruppo Gabetti sia sempre stato corretto e conforme alla legge, non esclude che dal fallimento di UBH e dalla

risoluzione della Convenzione Tree Finance possano derivare contenziosi che coinvolgano società facenti parte del Gruppo Gabetti.

Si segnala, infine, che Tree Finance S.r.l. è stata dichiarata fallita in data 24 gennaio 2014.

## 17. Informativa sulle parti correlate del Gruppo e della Società

Il Gruppo intrattiene rapporti con le sue imprese collegate e consociate regolate alle normali condizioni di mercato. Si riportano di seguito le informazioni sull'incidenza che le parti correlate hanno sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Gabetti mediante tabella riepilogativa con il dettaglio dei rapporti economico-patrimoniali.

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 30 giugno 2014

	Crediti finanziari	Crediti commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
<b>Joint venture</b>								
Npls Re_Solutions S.r.l.	-	2	-	-	2	-	-	-
<b>Totale Joint venture</b>	-	2	-	-	2	-	-	-
<b>Società consociate</b>								
Marcegaglia S.p.A.	-	212	-	-	182	-	-	-
Marcegaglia Buildtech S.r.l.	-	368	-	-	286	-	-	-
Made Hse S.r.l.	-	-	-	-	-	1	-	-
Warren Real Estate srl	-	-	1	-	-	9	-	-
Investment & Development spa	-	157	-	41	5	10	-	-
Investment Services spa	-	6	-	-	-	-	-	-
Cifin Spa	-	63	-	102	6	35	-	-
Myrsine	-	3	-	-	-	-	-	-
Myrsine 2	-	2	-	-	-	-	-	-
<b>Totale consociate</b>	-	811	1	143	479	55	-	-
<b>TOTALE</b>	-	813	1	143	481	55	-	-
<b>Totale Consolidato</b>	5.823	23.555	31.648	11.511	14.616	10.372	2.090	382
<b>Percentuale su totale Gruppo</b>	0%	3%	0%	1%	3%	1%	0%	0%

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

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 30 giugno 2014

	Crediti finanziari	Crediti commerciali e altri crediti	Debiti finanziari	Debiti commerciali e altri debiti	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
<b>Joint venture</b>								
Npls Re_Solutions S.r.l.		2			2			
<b>Totale Joint venture</b>	-	<b>2</b>	-	-	<b>2</b>	-	-	-
<b>Società controllate</b>								
Abaco Servizi S.r.l.	4.747	1.311		169	344	10	29	
Tree Real Estate S.r.l.	3.515	263		94	77		54	
Gabetti Agency S.p.A.	13.035	3.960		263	286	276	66	
Gabetti Mutuicasa S.p.A.		579	4.325	37	125			33
Patrigest S.p.A.		1.124	3		147		1.007	
Gabetti Franchising S.r.l.		3.004		56	233			
Grimaldi Franchising S.r.l.		609		55	64			
Professionecasa S.r.l.		964		123	105			
<b>Totale controllate</b>	<b>21.297</b>	<b>11.814</b>	<b>4.328</b>	<b>797</b>	<b>1.381</b>	<b>286</b>	<b>1.156</b>	<b>33</b>
<b>Società consociate</b>								
Investment & Development spa	-	104	-	10	-	-	-	-
Cifin Spa	-	10	-	37	-	15	-	-
<b>Totale consociate</b>	-	<b>114</b>	-	<b>47</b>	-	<b>15</b>	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>21.297</b>	<b>11.930</b>	<b>4.328</b>	<b>844</b>	<b>1.383</b>	<b>301</b>	<b>1.156</b>	<b>33</b>
<b>Totale Gabetti Property Solutions Spa</b>	<b>21.297</b>	<b>12.473</b>	<b>32.376</b>	<b>2.883</b>	<b>1.396</b>	<b>1.022</b>	<b>3.166</b>	<b>390</b>
<b>Percentuale su totale Gabetti Property Solutions Spa</b>	<b>100%</b>	<b>96%</b>	<b>13%</b>	<b>29%</b>	<b>99%</b>	<b>29%</b>	<b>37%</b>	<b>8%</b>

## 18. Ricavi e altri proventi

La voce ricavi è sostanzialmente allineata al valore dell'esercizio precedente. Gli altri proventi si riducono di euro 514 mila in quanto nell'esercizio precedente erano presenti dei benefici dovuti in principal modo ad alcune transazioni con fornitori. Si rinvia a quanto riportato nella relazione sulla gestione per maggiori dettagli sull'andamento.

## 19. Costi del personale

Si riducono di euro 553 mila, a seguito della riduzione della forza lavoro, passata da n. 179 risorse del 30 giugno 2013 a n. 170 risorse del 30 giugno 2014 (già al netto del personale in CIGD e in maternità).

## 20. Costi per servizi

I costi per servizi aumentano di euro 209 mila dovuti principalmente all'aumento dei costi per lavorazioni esterne di Abaco Servizi per circa euro 407 mila a seguito del corrispondente incremento dei ricavi pari a 760 mila (a parità di perimetro), al netto principalmente della riduzione dei costi di pubblicità pari ad euro 184 mila.

## 21. Altri costi operativi

La voce si riduce complessivamente di euro 147 mila.

---

Si segnalano principalmente minori costi di locazione per euro 321 mila a seguito della rinegoziazione di contratti di affitto al netto di maggiori necessità di accantonamenti riguardanti i crediti commerciali per euro 141 mila.

## 22. Ricavi e costi finanziari

I ricavi finanziari, pari ad euro 2.090 mila, includono la plusvalenza per euro 1.961 mila derivante dalla valutazione al *fair-value* del Prestito Obbligazionario Convertendo emesso lo scorso 28 febbraio 2014 per un valore nominale di euro 10 milioni.

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

Milano, 30 luglio 2014

p. Il Consiglio di Amministrazione

**Il Presidente**

Fabrizio Prete

---

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

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato consolidato, nel corso del periodo dal 1 gennaio 2014 al 30 giugno 2014.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio semestrale abbreviato consolidato al 30 giugno 2014:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

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

Milano, 30 luglio 2014

Il Presidente  
Fabrizio Prete

L'Amministratore Delegato  
Armando Borghi

Il Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari  
Marco Speretta

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

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

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dalla situazione patrimoniale - finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative della Gabetti Property Solutions S.p.A. e controllate (Gruppo Gabetti) al 30 giugno 2014. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori della Gabetti Property Solutions S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente, presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 7 aprile 2014 e 2 agosto 2013.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Gabetti al 30 giugno 2014 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.
4. Richiamiamo nel seguito l'attenzione su alcuni aspetti rilevanti, già commentati dagli Amministratori nella Relazione intermedia sulla gestione e/o nelle note illustrative.

Sulla base delle azioni delineate nel nuovo Piano Strategico 2013-2016, nei tempi e nei modi previsti dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti in essere con le banche ai sensi dell'articolo 182-bis, Legge Fallimentare, nel corso del mese di febbraio 2014 si è concluso l'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile per complessivi Euro 19 milioni, che ha portato nelle casse del Gruppo ulteriori Euro 13,2 milioni (al netto di Euro 6 milioni di acconti già versati dal socio Marfin S.r.l. nel 2013 e comprensivi di Euro 0,2 milioni di proventi per vendita dei diritti di opzione), l'aumento di capitale a pagamento da Euro 20 milioni, riservato alle banche creditrici, sottoscritto e liberato attraverso conversione di parte dei crediti chirografari di categoria B vantati dalle stesse nei confronti della Società ed infine l'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo di Euro 10 milioni, sempre riservato agli istituti di credito finanziatori, interamente sottoscritto attraverso conversione di loro crediti chirografari di categoria B e la cui registrazione, in sostituzione del debito chirografario convertito, ha determinato l'iscrizione nel conto economico del semestre di una plusvalenza finanziaria di Euro 1,9 milioni. La conclusione delle operazioni di cui sopra, come indicato dagli Amministratori, ha consentito il riequilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo ed ha portato l'Assemblea degli Azionisti del 30 aprile 2014 ad approvare, tra l'altro, una situazione patrimoniale al 28 febbraio 2014 dalla quale si evidenziava che la Società non versava più nella fattispecie prevista dagli artt. 2447 e 2446 del Codice Civile. Pertanto, come indicato nel paragrafo "Continuità aziendale", gli Amministratori hanno la ragionevole aspettativa che il Gruppo e la Società continueranno la loro esistenza operativa in un futuro prevedibile ed hanno predisposto la relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014 nel presupposto della continuità aziendale.

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

Milano, 1 agosto 2014

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