

N. 10.496 di rep.

N. 5.383 di racc.

REGISTRATO ALLA AGENZIA
DELLE ENTRATE DI MILANO 1

Verbale di riunione di Consiglio di Amministrazione

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2013 (duemilatredici),
il giorno 14 (quattordici)
del mese di novembre
alle ore 15,25 (quindici e venticinque)

IL 20/11/2013
N° 34778
SERIE 1T
CON € 336,00

In Milano, in via Bernardo Quaranta n. 40, presso la sede legale dell'*infra* citata società.

Avanti a me **Carlo Marchetti**, notaio in Milano, iscritto presso il Collegio Notarile di Milano, è comparso il Signor:

- **Prete Fabrizio**, nato a Torino, il 9 marzo 1967, domiciliato per la carica in Milano, via Bernardo Quaranta n. 40, della cui identità personale io notaio sono certo, il quale, dichiarando di agire nella sua veste di Presidente del Consiglio di Amministrazione e, come tale, nell'interesse della società per azioni quotata denominata:

"Gabetti Property Solutions S.p.A."

con sede legale in Milano, via B. Quaranta n. 40, capitale sociale euro 19.038.301,11 sottoscritto ed interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano: 81019220029, iscritta al R.E.A. di Milano al n. 975958, (di seguito, anche, la "Società"), mi chiede di far constare, per quanto concerne il quarto punto all'ordine del giorno, della riunione del Consiglio di Amministrazione della predetta Società qui riunitosi per discutere e deliberare sul seguente:

Ordine del Giorno

(*Omissis*)

4. Proposta di aumento del capitale sociale in esercizio delle deleghe conferite dall'Assemblea degli azionisti del 28 giugno 2013. Deliberazioni inerenti e conseguenti.

(*Omissis*)

Aderisco alla fattami richiesta e do atto che la riunione del Consiglio, che ha già provveduto a trattare i primi tre punti posti all'ordine del giorno, si svolge, per quanto concerne il quarto punto dell'ordine del giorno, come segue.

Presiede la riunione, nella sua predetta veste ed ai sensi di legge e di Statuto, il Comparente, il quale nuovamente comunica, constatata e dà atto che:

- la presente riunione è stata regolarmente convocata in questo giorno, luogo ed ad ore 14:30, secondo quanto disposto dall'art. 19 dello Statuto Sociale vigente, con avviso tempestivamente inviato a tutti gli aventi diritto in data 7 novembre 2013 a mezzo posta elettronica, per discutere e deliberare, tra l'altro, sul quarto punto dell'ordine del giorno sopra riprodotto;

- oltre ad esso Comparente assistono i consiglieri A. BORGITTI, U. GIORDANO, M. MARTINOTTI, C. DE ALBERTIS e (collegato in audio conferenza ai sensi di statuto) A. MARCEGAGLIA (assen-

ti gli altri due consiglieri), nonché D.PIRONDINI, E. COLANTONI e S. CANONICI, sindaci.

Il Presidente dichiara nuovamente pertanto la riunione validamente costituita ai sensi di legge e di Statuto, stante la convocazione come sopra fatta ed atta a deliberare, tra l'altro, sul quarto punto dell'ordine del giorno.

Passando alla trattazione dello stesso, il Presidente ricorda ai presenti che:

a) con delibera dell'Assemblea straordinaria del 28 giugno 2013 (di cui al verbale postumo in data 26 luglio 2013 n. 10.015/5.235 di mio rep., registrato all'Agenzia delle Entrate, Ufficio di Milano 1, in data 2 agosto 2013 al n. 26670 - Serie 1T), debitamente iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, è stata attribuita al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, in particolare e tra l'altro:

(i) la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di tre anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione a favore degli aventi diritto, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 19.000.000,00 (la "Delega di aumento in Opzione");

(ii) la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di tre anni dalla data della deliberazione, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti (la "Delega di aumento Riservato");

b) il Consiglio di Amministrazione della Società non ha ancora provveduto ad esercitare, nemmeno parzialmente, le deleghe di cui alla premessa a).

Ciò premesso, il Presidente, prendendo in considerazione inizialmente la **Delega di aumento in Opzione**, illustra le ragioni che rendono opportuno oggi deliberare l'attuazione della suddetta delega ad aumentare il capitale procedendo in particolare a deliberare un aumento di capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di euro 19.000.000,00 da offrire in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice civile, mediante emissione di azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione da calcolarsi attraverso la seguente formula:

"{{{media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. riferite ad un arco temporale di 6 mesi, fissando come data di riferimento il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta in opzione dell'aumento di capitale di massimi Euro 19 milioni} x 2] + {(patrimonio netto per azione risultante dall'ultima situazione patrimoniale approvata dal Consiglio di Amministrazione)}}/3", con imputazione, avendo come riferimento l'importo complessivo di massimi euro 19.000.000,00, di massimi euro 13.519,76 a capitale sociale e massimi euro 18.986.480,24 a sovrapprezzo (l' **"Aumento di capitale in Opzione"**), riservandosi peraltro la facoltà di determinare, in prossimità dell'esecuzione dell'aumento di capitale, il prezzo di emissione delle azioni e quindi il numero massimo di azioni - comunque ordinarie - da emettere (oltre che al rapporto di opzione) nonché la porzione, per ciascuna azione, ferma restando l'imputazione complessiva massima di cui sopra, del prezzo di emissione da imputare a capitale e quella a titolo di sovrapprezzo.

Il Presidente inoltre precisa che detto aumento è in ogni caso interamente garantito dal socio Marfin S.r.l. (direttamente o tramite persone giuridiche dalla stessa controllate o, anche congiuntamente ad essa, tramite soggetti terzi dalla stessa nominati).

Proseguendo, il Presidente prende in considerazione anche la **Delega di aumento Riservato** e, richiamando puntualmente il contenuto della Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, redatta ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999 n. 11971 (cd. "Regolamento Emittenti"), Relazione che, al presente verbale, si allega sotto "A", illustra le ragioni che rendono opportuno oggi deliberare anche l'attuazione della suddetta seconda delega procedendo in particolare a deliberare un aumento del capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di euro 20.000.000,00 con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile, mediante emissione di nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione da calcolarsi attraverso la seguente formula:

"{{{media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. riferite ad un arco temporale di 6 mesi, fissando come data di riferimento il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta in opzione dell'aumento di capitale di massimi Euro 19 milioni} x 2] + {(patrimonio netto per azione risultante dall'ultima situazione patrimoniale approvata dal Consiglio di Amministrazione)}}/3", con imputazione, avendo come riferimento l'importo complessivo di massimi euro 20.000.000,00, di massimi euro 14.231,32 a capitale sociale e massimi euro 19.985.768,68 a sovrapprezzo, riservandosi peraltro la facoltà di determinare, in prossimità dell'esecuzione dell'au-

any

mento di capitale, il prezzo di emissione delle azioni e quindi il numero massimo di azioni - comunque ordinarie - da emettere nonché la porzione, per ciascuna azione, ferma restando l'imputazione complessiva massima di cui sopra, del prezzo di emissione da imputare a capitale e quella a titolo di sovrapprezzo. Detto aumento da riservare in sottoscrizione agli Istituti di credito in via tra loro proporzionale, e cioè nella medesima proporzione cui i medesimi Istituti di credito partecipano, al 31 dicembre 2012, ai crediti chirografari di categoria B nei confronti del Gruppo Gabetti, e quindi più precisamente da riservare:

(a) per massimi euro 6.937.217,00 (di cui massimi euro 4.936,29 a capitale e massimi euro 6.932.280,71 a sovrapprezzo) esclusivamente a Unicredit S.p.A.;

(b) per massimi euro 631.077,00 (di cui massimi euro 449,05 a capitale e massimi euro 630.627,95 a sovrapprezzo) a Banca Popolare di Bergamo S.p.A.

(c) per massimi euro 136.925,00 (di cui massimi euro 97,43 a capitale e massimi euro 136.827,57 a sovrapprezzo) a Unione di Banche Italiane società Cooperativa per Azioni;

(d) per massimi euro 3.622.093,00 (di cui massimi euro 2.577,36 a capitale e massimi euro 3.619.515,64 a sovrapprezzo) a Banca Popolare di Milano S.c. a r.l.;

(e) per massimi euro 2.861.945,00 (di cui massimi euro 2.036,46 a capitale e massimi euro 2.859.908,54 a sovrapprezzo) a Banco Popolare - Società Cooperativa;

(f) per massimi euro 2.178.532,00 (di cui massimi euro 1.550,17 a capitale e massimi euro 2.176.981,83 a sovrapprezzo) ad Intesa San Paolo S.p.A.;

(g) per massimi euro 1.720.318,00 (di cui massimi euro 1.224,12 a capitale e massimi euro 1.719.093,88 a sovrapprezzo) a Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.;

(h) per massimi euro 1.470.906,00 (di cui massimi euro 1.046,65 a capitale e massimi euro 1.469.859,35 a sovrapprezzo) a Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.;

(i) per massimi euro 440.987,00 (di cui massimi euro 313,79 a capitale e massimi euro 440.673,21 a sovrapprezzo) a Banca Popolare di Sondrio Società Cooperativa per Azioni;

(l'"Aumento di Capitale Riservato", mentre detti istituti di credito, complessivamente, anche le "Banche").

Rispetto al prezzo di emissione delle azioni di cui all'Aumento di Capitale Riservato, il Presidente si riporta a quanto illustrato nella citata Relazione del Consiglio di Amministrazione e sottolinea che questo è stato oggetto di valutazione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile e dell'art. 158, primo comma, del d.lgs. 58/1998 da parte del soggetto incaricato della revisione legale dei conti della Società, vale a dire la società di revisione BDO S.p.A., la cui relazione si allega al presente verbale sotto "B".

Il Presidente precisa, per quanto occorrer possa, che sia la

Relazione degli Amministratori sia quella della società di Revisione BDO S.p.A. sono state ritualmente depositate presso la sede sociale e messe a disposizione del pubblico sul sito internet della Società.

Prende infine la parola il dott. Salvatore Canonici, a nome dell'intero Collegio Sindacale, il quale attesta che tutte le azioni attualmente emesse sono interamente liberate e che l'attuale capitale sociale di euro 19.038.301,11 è interamente sottoscritto e versato.

Dopo esauriente discussione, il Consiglio di Amministrazione,

- preso atto di quanto comunicato dal Presidente;
- preso atto dell'attestazione del Presidente del Collegio Sindacale;
- richiamata la delega conferita dall'Assemblea straordinaria della Società del 28 giugno 2013;
- in esercizio delle citate deleghe ad aumentare il capitale attribuite al Consiglio di Amministrazione dalla predetta Assemblea Straordinaria del 28 giugno 2013, mediante voto espresso per alzata di mano e per appello nominale,

delibera

unanime

1.) di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, di massimi euro 19.000.000,00 (diciannovemilioni virgola zero zero) da offrire in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice civile, mediante emissione di nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione da calcolarsi attraverso la seguente formula:

"{[(media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. riferite ad un arco temporale di 6 mesi, fissando come data di riferimento il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta in opzione dell'aumento di capitale di massimi Euro 19 milioni) x 2] + [(patrimonio netto per azione risultante dall'ultima situazione patrimoniale approvata dal Consiglio di Amministrazione)]/3", (con la specificazione, quanto alla predetta formula, che per determinare il "**patrimonio netto**" verrà calcolato il valore del capitale economico del Gruppo Gabetti riveniente dall'applicazione del metodo patrimoniale semplice, inteso nell'accezione di "*Somma delle Parti*". In base a tale metodo, il valore del capitale economico di una società viene determinato come somma dei valori delle singole attività della stessa, intese come entità economiche valorizzabili autonomamente, opportunamente rettificata per tenere conto della posizione finanziaria esistente in capo alla società. Il metodo della somma delle parti sarà applicato con riferimento all'ultima situazione patrimoniale approvata dalla Società, la cui valutazione economica, anche in considerazione del valore intangibile legato al marchio Gabetti ed a-

gli altri marchi del Gruppo non contabilmente valorizzati, non sarà in ogni caso considerata inferiore ad Euro 0,00 (zero virgola zero zero)), con imputazione, avendo come riferimento l'importo complessivo di massimi euro 19.000.000,00 (diciannovemilioni virgola zero zero) dell'Aumento di Capitale in Opzione, di massimi euro 13.519,76 (tredicimilacinquecentodiciannove virgola settantasei) a capitale sociale e massimi euro 18.986.480,24 (diciottomilioninovecentottantaseimilaquattrocentottanta virgola ventiquattro) a sovrapprezzo;

2.) di riservarsi e rinviare a successiva deliberazione del Consiglio di Amministrazione, da tenersi, nel rispetto della procedura ex art. 2443 del Codice civile, in prossimità dell'inizio dell'offerta in opzione, la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e quindi del numero massimo di azioni - comunque ordinarie - da emettere (oltre che il rapporto di opzione) nonché la porzione, per ciascuna azione, ferma restando l'imputazione complessiva massima di cui al precedente punto 1.), del prezzo di emissione da imputare a capitale e quella a titolo di sovrapprezzo;

3.) di aumentare ulteriormente il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di euro 20.000.000,00 (ventimilioni virgola zero zero), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile, mediante emissione di nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione da calcolarsi attraverso la seguente formula:

"{{{media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. riferite ad un arco temporale di 6 mesi, fissando come data di riferimento il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta in opzione dell'aumento di capitale di massimi Euro 19 milioni} x 2} + {(patrimonio netto per azione risultante dall'ultima situazione patrimoniale approvata dal Consiglio di Amministrazione)}}/3", (con la specificazione, quanto alla predetta formula, che per determinare il "patrimonio netto" verrà calcolato il valore del capitale economico del Gruppo Gabetti riveniente dall'applicazione del metodo patrimoniale semplice, inteso nell'accezione di "Somma delle Parti". In base a tale metodo, il valore del capitale economico di una società viene determinato come somma dei valori delle singole attività della stessa, intese come entità economiche valorizzabili autonomamente, opportunamente rettificata per tenere conto della posizione finanziaria esistente in capo alla società. Il metodo della somma delle parti sarà applicato con riferimento all'ultima situazione patrimoniale approvata dalla Società, la cui valutazione economica, anche in considerazione del valore intangibile legato al marchio Gabetti ed agli altri marchi del Gruppo non contabilmente valorizzati, non sarà in ogni caso considerata inferiore ad Euro 0,00 (ze-

ro virgola zero zero)) e con imputazione, avendo come riferimento l'importo complessivo di massimi euro 20.000.000,00 (ventimilioni virgola zero zero) dell'Aumento di Capitale Riservato, di massimi euro 14.231,32 (quattordicimiladuecentotrentuno virgola trentadue) a capitale sociale e massimi euro 19.985.768,68 (diciannovemilioninovecentottantacinquemilasettecentosessantotto virgola sessantotto) a sovrapprezzo, da riservare in sottoscrizione:

(a) per massimi euro 6.937.217,00 (seimilioneinovecentotrentasettemiladuecentodiciassette virgola zero zero) (di cui massimi euro 4.936,29 (quattromilanovecentotrentasei virgola ventinove) a capitale e massimi euro 6.932.280,71 (seimilioneinovecentotrentaduemiladuecentottanta virgola settantuno) a sovrapprezzo) esclusivamente a Unicredit S.p.A.;

(b) per massimi euro 631.077,00 (seicentotrentunomilasettantasette virgola zero zero) (di cui massimi euro 449,05 (quattrocentoquarantanove virgola zero cinque) a capitale e massimi euro 630.627,95 (seicentotrentamilaseicentoventisette virgola novantacinque) a sovrapprezzo) a Banca Popolare di Bergamo S.p.A.

(c) per massimi euro 136.925,00 (centotrentaseimilanovecentoventicinque virgola zero zero) (di cui massimi euro 97,43 (novantasette virgola quarantatré) a capitale e massimi euro 136.827,57 (centotrentaseimilaottocentoventisette virgola cinquantasette) a sovrapprezzo) a Unione di Banche Italiane società Cooperativa per Azioni;

(d) per massimi euro 3.622.093,00 (tremilioneiseicentoventiduemilanovantatré virgola zero zero) (di cui massimi euro 2.577,36 (duemilacinquecentosettantasette virgola trentasei) a capitale e massimi euro 3.619.515,64 (tremilioneiseicentodiciannovemilacinquecentoquindici virgola sessantaquattro) a sovrapprezzo) a Banca Popolare di Milano S.c. a r.l.;

(e) per massimi euro 2.861.945,00 (duemilioneiottocentosessantunomilanovecentoquarantacinque virgola zero zero) (di cui massimi euro 2.036,46 (duemilatrentasei virgola quarantasei) a capitale e massimi euro 2.859.908,54 (duemilioneiottocentocinquantanovemilanovecentootto virgola cinquantaquattro) a sovrapprezzo) a Banco Popolare - Società Cooperativa;

(f) per massimi euro 2.178.532,00 (duemilioneicentosettantottomilacinquecentotrentadue virgola zero zero) (di cui massimi euro 1.550,17 (millecinquecentocinquanta virgola diciassette) a capitale e massimi euro 2.176.981,83 (duemilioneicentosettantaseimilanovecentottantuno virgola ottantatré) a sovrapprezzo) ad Intesa San Paolo S.p.A.;

(g) per massimi euro 1.720.318,00 (unmilionesettecentoventimilatrecentodiciotto virgola zero zero) (di cui massimi euro 1.224,12 (milleduecentoventiquattro virgola dodici) a capitale e massimi euro 1.719.093,88 (unmilionesettecentodiciannovemilanovantatré virgola ottantotto) a sovrapprezzo) a Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.;

(h) per massimi euro 1.470.906,00 (unmilionequattrocentosettantamilanovecentosei virgola zero zero) (di cui massimi euro 1.046,65 (millequarantasei virgola sessantacinque) a capitale e massimi euro 1.469.859,35 (unmilionequattrocentosessantano-
vemilaottococinquantanove virgola trentacinque) a sovrapprezzo) a Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.;

(i) per massimi euro 440.987,00 (quattrocentoquarantamilanovecentottantasette virgola zero zero) (di cui massimi euro 313,79 (trecentotredici virgola settantanove) a capitale e massimi euro 440.673,21 (quattrocentoquarantamilaseicentosettantatré virgola ventuno) a sovrapprezzo) a Banca Popolare di Sondrio Società Cooperativa per Azioni;

4.) di riservarsi e rinviare a successiva deliberazione del Consiglio di Amministrazione, da tenersi, nel rispetto della procedura ex art. 2443 del Codice civile, in prossimità dell'inizio dell'offerta dell'Aumento di capitale in Opzione, la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e quindi del numero massimo di azioni - comunque ordinarie - da emettere nonché la porzione, per ciascuna azione, ferma restando l'imputazione complessiva massima di cui al precedente punto 3.), del prezzo di emissione da imputare a capitale e quella a titolo di sovrapprezzo;

5.) di dare mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato, in via tra loro disgiunta, per dare esecuzione, fermo quanto previsto al successivo punto 6.):

(i) all'Aumento di Capitale in Opzione di cui al precedente punto 1.) e

(ii) all'Aumento di Capitale Riservato di cui al precedente punto 3.), una volta calcolato - da parte del Consiglio di Amministrazione - il prezzo di emissione delle azioni attraverso l'applicazione della formula sopra riportata e conseguentemente calcolato il numero massimo di azioni da emettere nonché gli elementi di cui ai punti 2.) e 4.), provvedendo alla sottoscrizione ed alla pubblicazione di ogni documento a tal fine utile o opportuno; prevedendo sin d'ora come termine ultimo per l'esecuzione di entrambi detti aumenti di capitale il 30 (trenta) giugno 2014 (duemilaquattordici);

6.) di prevedere che: (i) in ogni caso l'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Opzione e dell'Aumento di Capitale Riservato, sopra deliberati, sia subordinata all'efficacia dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, e (ii) l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato, sia subordinata alla integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale in Opzione;

7.) di conseguentemente modificare l'articolo 5 (cinque) dello statuto sociale mediante l'introduzione di un nuovo ultimo comma, come segue:

"Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 14 novembre 2013, ha deliberato, in esecuzione della delega ad es-

so conferita dall'assemblea straordinaria del 28 giugno 2013, (i) di aumentare il capitale sociale a pagamento ed in via scindibile di massimi nominali euro 13.519,76 (oltre a massimi euro 18.986.480,24 di sovrapprezzo) mediante l'emissione di nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione da calcolarsi, in prossimità dell'inizio dell'offerta in opzione, attraverso la seguente formula:

"{[(media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. riferite ad un arco temporale di 6 mesi, fissando come data di riferimento il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta in opzione dell'aumento di capitale di massimi Euro 19 milioni) x 2] + [(patrimonio netto per azione risultante dall'ultima situazione patrimoniale approvata dal Consiglio di Amministrazione)]/3" da offrire in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice civile, nonché (ii) di aumentare ulteriormente il capitale sociale a pagamento e in via scindibile di massimi nominali euro 14.231,32 (oltre a massimi euro 19.985.768,68 di sovrapprezzo) mediante l'emissione di nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione da calcolarsi, in prossimità dell'inizio dell'offerta dell'Aumento di capitale in Opzione, attraverso la seguente formula:

"{[(media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. riferite ad un arco temporale di 6 mesi, fissando come data di riferimento il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta in opzione dell'aumento di capitale di massimi Euro 19 milioni) x 2] + [(patrimonio netto per azione risultante dall'ultima situazione patrimoniale approvata dal Consiglio di Amministrazione)]/3" da riservare in sottoscrizione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria B e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti; entrambi gli aumenti da eseguirsi entro la data del 30 giugno 2014.", eliminando al contempo il decimo e l'undicesimo comma del predetto articolo 5 (cinque) - introdotti per effetto delle determinazioni assunte dalla citata Assemblea straordinaria del 28 (ventotto) giugno 2013 (duemilatredici) - fermo ed invariato restando detto articolo 5 (cinque) in ogni altra sua parte;

8.) di conferire disgiuntamente ai legali rappresentanti *pro tempore* ogni e più ampio potere:

- per apportare al testo del presente verbale ogni modificazione eventualmente richiesta anche in sede di iscrizione al competente Registro delle Imprese;

- per provvedere ad adeguare l'espressione numerica del capitale sociale, ad avvenuta esecuzione degli aumenti del capitale sopra deliberati, modificando l'art. 5 (cinque) dello statuto, con facoltà di procedere altresì ai relativi deposi-

Gay

ti.

Il Consiglio di Amministrazione, infine, sempre unanime

dà atto

anche ai fini del deposito, che a seguito di quanto sopra deliberato, il testo vigente dello statuto sociale verrà ad essere, ~~ottenuta l'iscrizione delle delibere come sopra assunte~~ presso il competente Registro delle Imprese, quello che il Presidente mi consegna ed io notaio allego al presente verbale sotto "C".

Essendosi esaurita la trattazione del quarto punto dell'ordine del giorno, il Presidente passa a trattare gli altri argomenti dello stesso, dalla cui verbalizzazione io notaio vengo esonerato, provvedendosi a parte.

Sono le ore 15,35 (quindici e trentacinque)

Del presente ho dato lettura al comparente che lo approva e con me sottoscrive, omesse per sua dispensa la lettura degli allegati.

Consta di sei fogli scritti con mezzi meccanici da persona di mia fiducia e di mio pugno completati per pagine diciannove e della ventesima sin qui.

F.to Fabrizio Prete

F.to Carlo Marchetti notaio

All. A" al n. 10436/5383 di esp.



Gabetti Property Solutions S.p.A.

Sede legale in Milano, Via Bernardo Quaranta 40

Capitale sociale sottoscritto e versato Euro 19.038.301,11

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

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



Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ("Gabetti" o la "Società") predisposta ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 5 e 6, del codice civile e dell'art. 72, comma 3, del regolamento adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999 n. 11971, come successivamente modificato ed integrato (il "Regolamento Emittenti"), nonché in conformità ai criteri generali indicati nell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti.

Proposta di delibera di aumento di capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, mediante emissione di nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti sottoscritto in data 20 giugno 2013.

PREMESSA

Nel corso del 2012 e nella prima parte del 2013, il perdurare del non favorevole andamento del mercato immobiliare e dei servizi ad esso connessi, i minori introiti di Gabetti e delle società dalla stessa controllate (congiuntamente, il "Gruppo Gabetti") per l'anno 2012 rispetto alle previsioni di cui al piano approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 7 febbraio 2012 e aggiornato in data 9 luglio 2012 (il "Piano Strategico 2012-2015") e il permanere della situazione di tensione patrimoniale e finanziaria del gruppo, hanno condotto il Gruppo Gabetti ad una difficoltà di sviluppo, nonostante il competitivo posizionamento nel mercato di riferimento.

In data 14 maggio 2013, il Consiglio di Amministrazione di Gabetti, alla luce della necessità di ridefinire le strategie complessive del Gruppo Gabetti e ristabilire l'equilibrio patrimoniale e finanziario dello stesso per far fronte alla predetta tensione finanziaria, ha predisposto un nuovo piano strategico per l'arco temporale 2013 - 2016 (il "Piano Strategico 2013-2016") contenente una nuova manovra finanziaria.

Il Piano Strategico 2013-2016 sostituisce in tutte le sue parti il Piano Strategico 2012-2015 e prevede in sintesi una 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 e una conseguente sensibile riduzione del profilo di rischio del Gruppo, attraverso una

Atto

Cuy

attività di profonda riorganizzazione delle strutture di *business*, con l'obiettivo di rendere più snella e flessibile la struttura dei costi.

Il Piano Strategico 2013-2016 ha come presupposti lo sviluppo dell'attività *core* 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*) e prevede per le diverse linee di *business* quanto segue: (i) una sensibile riduzione della forza vendita dipendente sostituita da venditori professionisti indipendenti e un miglioramento della qualità del servizio offerto, integrato con gli altri servizi erogati dal Gruppo nel settore *agency* – rete diretta; (ii) una rivisitazione della struttura con maggiore integrazione tra le reti e un potenziamento dei servizi ai franchisee e ai loro clienti finali, nel *franchising* immobiliare e (iii) una completa rivisitazione della struttura di Abaco Servizi S.r.l., con riferimento ai servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare. Sempre con riferimento alla linea di *business Technical Services* sono altresì previsti lo sviluppo della piattaforma informatica "Treeplat" e del "Portale dei Servizi Tecnici" e il consolidamento del ruolo di Patrigest S.p.A. quale riferimento nell'attività di valutazione e *advisory*.

A seguito dell'approvazione del Piano Strategico 2013-2016, gli istituti di credito titolari di crediti chirografari (i.e.: UniCredit S.p.A., Banca Popolare di Bergamo S.p.A., UBI Banca Società Cooperativa per Azioni, Banca Regionale Europea S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l., Banco Popolare Società Cooperativa, Intesa Sanpaolo S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. e Banca Popolare di Sondrio Società Cooperativa per Azioni) e talune società del Gruppo Gabetti, tra cui Gabetti stessa, hanno stipulato, ai sensi dell'articolo 182-bis del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, come successivamente modificato e integrato (la "Legge Fallimentare"), un accordo di ristrutturazione (l'"**Accordo di Ristrutturazione dei Debiti**") che prevede, in estrema sintesi:

- riscadenziamento del debito finanziario chirografario consolidato di categoria B prevedendo un periodo di pre-ammortamento per il rimborso delle quote capitale della durata di 2 anni, sino al 31 dicembre 2014 ed un rimborso del debito residuo con *cash-sweep* pari al 50% del *free cash flow* generato a partire dal 2015, con rate annuali minime di Euro 500 mila a partire dal 2015 e rimborso della quota residua in un'unica soluzione (*bullet*) al 2020;
- per tutti i debiti chirografari di categoria A (NPL) stessi meccanismi di rimborso previsti nel precedente accordo, ma traslati sino al 31 dicembre 2020, con un meccanismo di *cash-sweep* pari al 100% del *free cash flow* generato dalla sola gestione del portafoglio NPL e conversione in capitale di Gabetti delle eventuali perdite subite dal Gruppo Gabetti nella gestione degli stessi;
- mantenimento dei tassi di interesse agevolati sull'indebitamento finanziario consolidato in linea con il precedente accordo, pari all'Euribor 3 mesi + 100 Bps per il debito chirografario di categoria B e 1% fisso per il debito chirografario di categoria A (NPL), con interessi di ciascun anno che saranno corrisposti in via annuale posticipata il 15 gennaio dell'anno successivo, a partire dal 2014, fatto salvo gli interessi maturati al 31 dicembre 2020 che saranno rimborsati a tale data;
- riscadenziamento degli interessi scaduti maturati nel periodo ottobre 2011/dicembre 2012 al 31 dicembre 2013;

- aumento di capitale sociale a pagamento per un importo di Euro 19 milioni interamente garantito dal socio Marfin S.r.l. ("Marfin");
- conversione di Euro 20 milioni in capitale di Gabetti di debito chirografario di categoria B da parte delle Banche (come di seguito definite);
- conversione di Euro 10 milioni di debito chirografario di categoria B da parte delle Banche (come di seguito definite) in un prestito obbligazionario convertendo fruttifero, di durata decennale, con rimborso a scadenza ovvero conversione automatica in capitale di Gabetti al verificarsi del "trigger event", ove al termine di un trimestre a partire dal 1° gennaio 2014 il rapporto posizione finanziaria netta/patrimonio netto consolidato superi 3,0x, ovvero in caso in cui il patrimonio netto consolidato risulti inferiore ad Euro 3 milioni;
- nel caso in cui si verificasse il "trigger event" con successiva conversione del prestito obbligazionario convertendo fruttifero, di cui al punto precedente, verrà effettuato un ulteriore aumento di capitale per Euro 3 milioni per cassa interamente garantito dal socio Marfin;
- rinuncia da parte di Gabetti al finanziamento di Euro 6 milioni e della relativa quota interessi concesso a Investment Services S.p.A. ("Investment Services") in data 21 settembre 2012;
- riduzione da Euro 8 milioni ad Euro 4,5 milioni della garanzia che Gabetti si era impegnata a prestare, nel luglio 2012, ai creditori bancari delle società che fanno parte del gruppo Investment Services, con eventuale pagamento in 4 rate annuali di pari importo ciascuna negli anni 2019-2022 e rinuncia, a fine liquidazione delle società facenti parte della Investment Services, al rimborso del credito di regresso residuo verso Investment Services.

Si ricorda che l'efficacia dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti è subordinata al passaggio in giudicato del decreto di omologa dell'accordo ex art. 182-bis della Legge Fallimentare relativo alle società facenti parte del Gruppo Gabetti e al ricevimento di risposta positiva da parte della Consob in merito alla insussistenza in capo alle banche creditrici e/o a Marfin S.r.l. dell'obbligo di effettuare un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni Gabetti ai sensi dell'art. 106 del D.Lgs. 58/1998 in virtù dell'effettuazione degli aumenti di capitale sociale previsti nello stesso Accordo di Ristrutturazione.

L'efficacia dell'Accordo di Ristrutturazione è, altresì, subordinata, tra l'altro, al passaggio in giudicato del decreto di omologa dell'accordo ex art. 182-bis Legge Fallimentare relativo alle società facenti parte del Gruppo Investment Services, alla sopra menzionata rinuncia da parte della Società al finanziamento di Euro 6.000.000 e al rilascio sempre da parte della Società della garanzia di massimi Euro 4.500.000.

L'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti prevede, infine, alcune condizioni risolutive legate alla tempistica delle delibere di aumento di capitale e all'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale da Euro 19.000.000.

Il Piano Strategico 2013-2016, sottostante l'Accordo di Ristrutturazione, è stato asseverato in data 19 giugno 2013 dal dottor Silvano Cremonesi ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare in merito alla veridicità dei dati e all'attuabilità dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, con particolare riferimento all'idoneità dello stesso ad assicurare il regolare e integrale pagamento dei creditori estranei all'accordo, ritenendolo realizzabile e ragionevole e, pertanto, idoneo ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

L'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti è stato sottoscritto in data 20 giugno 2013 ed è stato depositato in data 26 giugno 2013 presso il Tribunale di Milano ai fini dell'omologa, ai sensi dell'articolo 182-bis della Legge Fallimentare.

In data 3 ottobre 2013 (con provvedimento depositato in cancelleria in data 17 ottobre 2013) il Tribunale di Milano ha emesso il decreto di omologazione dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti che è stato pubblicato al Registro delle Imprese di Milano in data 21 ottobre 2013.

Si segnala che in data 3 ottobre 2013 (con provvedimento depositato in cancelleria in data 17 ottobre 2013) il Tribunale di Milano ha, inoltre, emesso il decreto di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti relativo alle società facenti parte del Gruppo Investment Services che è stato depositato al Registro delle Imprese di Milano ai fini della pubblicazione in data 18 ottobre 2013.

Ciò premesso, si ricorda inoltre che in data 28 giugno 2013, l'assemblea, in parte straordinaria, di Gabetti ha deliberato, tra l'altro:

- a) L'attribuzione al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, della facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di 3 anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 19.000.000 (**"Aumento di Capitale in Opzione"**);
- b) L'attribuzione al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, della facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di 3 anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 20.000.000, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti (**"Aumento di Capitale Conversione"**);
- c) L'attribuzione al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, della facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di 3 anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 3.000.000 (**"Aumento di Capitale Ulteriore"**);
- d) L'attribuzione al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2420 ter del codice civile, della facoltà di emettere, entro il periodo di 3 anni dalla data della deliberazione, obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società, per un ammontare massimo di Euro 10.000.000, con conseguente aumento di capitale a servizio della conversione per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 10.000.000, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, il tutto con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti (il **"Convertendo"** e l'**"Aumento di Capitale a Servizio"**).

La presente relazione illustrativa (la "Relazione") ha lo scopo di illustrare la proposta all'ordine del giorno del Consiglio di Amministrazione, convocato per il giorno 13 novembre 2013 avente ad oggetto, tra l'altro, l'esercizio della facoltà conferita dall'assemblea straordinaria degli azionisti della Società in data 28 giugno 2013, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, di procedere all'Aumento di Capitale Conversione.

In particolare, l'Aumento di Capitale Conversione è riservato in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria B e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti dunque riservato in sottoscrizione esclusivamente ai seguenti istituti di credito:

- **UniCredit S.p.A.**, con sede legale in Roma, Via Alessandro Specchi, 16, Direzione Generale in Milano, Piazza Cordusio, capitale sociale pari ad Euro 19.647.948.525,10 interamente versato, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma e codice fiscale 00348170101, Banca iscritta all'Albo delle Banche e Capogruppo del Gruppo Bancario UniCredit iscritta all'Albo dei Gruppi Bancari al numero 2008.1, Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia;
- **Banca Popolare di Bergamo S.p.A.**, con sede legale e Direzione Generale in Piazza Vittorio Veneto, 8, 24122 Bergamo, capitale sociale pari ad Euro 1.350.514.252,00, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bergamo e codice fiscale 03034840169, Banca iscritta all'Albo delle Banche al numero 5561 e all'Albo dei Gruppi Bancari al numero 03111.2, aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia, soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unione di Banche Italiane S.c.p.A.;
- **Unione di banche italiane Società cooperativa per azioni**, e, in forma abbreviata, "UBI Banca", con sede legale in Bergamo, Piazza Vittorio Veneto n. 8, capitale sociale pari ad Euro 2.254.367.552,50, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bergamo e codice fiscale 03053920165, iscritta all'Albo delle Banche al n. 5678, Capogruppo del "Gruppo UBI Banca" iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 3111.2, aderente al Fondo Nazionale di Garanzia e al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi;
- **Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a. r.l.** con denominazione abbreviata "BIPIEMME" o "B.P.M", con sede legale e Direzione Generale in Milano, Piazza F. Meda, 4, capitale sociale Euro 2.865.708.586,15, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano e codice fiscale 00715120150, iscritta all'Albo Nazionale delle Società Cooperative al numero A109641, Iscritta all'Albo delle Banche e Capogruppo del Gruppo Bancario Bipiemme - Banca Popolare di Milano iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari, aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi;
- **Banco Popolare - Società Cooperativa**, con sede legale e Direzione Generale a Verona, Piazza Nogara, 2, capitale sociale Euro 4.294.148.212,83 interamente versato, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Verona e codice fiscale 03700430238, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari, capogruppo del Gruppo Bancario Banco Popolare, aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia;
- **Intesa Sanpaolo S.p.A.**, con sede legale in Torino, Piazza San Carlo n. 156, sede secondaria in Milano, Via Monte di Pietà n. 8, capitale sociale Euro 8.545.561.614,72 sottoscritto e versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino 00799960158, iscritta all'Albo delle Banche al numero 5361, Capogruppo del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritta all'Albo dei Gruppi Bancari, aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia;
- **Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.**, con sede legale in Siena, Piazza Salimbeni n. 3, capitale



Pete

any

sociale Euro 7.484.508.171,08 interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Siena 00884060526, iscritta all'Albo delle Banche al numero 5274 aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi;

- **Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.**, con denominazione abbreviata "**B.N.L. S.p.A.**" con Sede Legale e Direzione Generale in Roma, Via Vittorio Veneto n. 119, capitale sociale Euro 2.076.940.000,00 interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 09339391006, iscritta all'Albo delle Banche e capogruppo del Gruppo bancario BNL iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari al numero 1005, aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi;
- **Banca Popolare di Sondrio - Società cooperativa per azioni**, con sede in Sondrio, Piazza Garibaldi n. 16, capitale sociale pari ad Euro 924.443.955, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Sondrio e codice fiscale 00053810149, iscritta all'Albo delle Banche al numero 842 Capogruppo del Gruppo bancario Banca Popolare di Sondrio, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari al numero 5696.0, aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, iscritta all'Albo delle Società Cooperative al numero A160536.

(i suddetti istituti di credito le "**Banche**" e ciascuna di essa una "**Banca**").

Si segnala che l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti è stato sottoscritto anche da Banca Regionale Europea S.p.A., con sede in Cuneo, Via Roma n. 13, capitale sociale pari ad Euro 587.892.824,35, numero di iscrizione al Registro Imprese di Cuneo e codice fiscale 01127760047, iscritta all'Albo delle Banche al n. 5240.70, appartenente al gruppo bancario Gruppo Unione di Banche Italiane, aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia.

Tale banca è esclusivamente titolare di crediti chirografari di categoria A (relativi alla gestione dei *Non Performing Loan - NPL*); pertanto non rientra tra i soggetti a cui riservare in sottoscrizione l'Aumento di Capitale Conversione che è riservato appunto, ai sensi e per gli effetti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria B.

La sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Conversione da parte delle Banche avverrà mediante compensazione tra una porzione di crediti chirografari di categoria B vantati da tali istituti nei confronti della Società - crediti liquidi ed esigibili alla data della compensazione - e l'ammontare equivalente del debito da sottoscrizione delle relative azioni ordinarie di Gabetti da emettersi in esecuzione dell'Aumento di Capitale Conversione.

La sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Conversione da parte delle Banche avverrà nel rispetto del criterio di proporzionalità tra le banche, ossia - *pro quota* - nella medesima proporzione cui ciascun istituto di credito partecipa, al 31 dicembre 2012, ai crediti chirografari di categoria B del Gruppo Gabetti.

In particolare, l'Aumento di Capitale Conversione sarà sottoscritto da parte delle Banche come di seguito indicato:

Nominativo Banca	% cui ciascuna Banca partecipa, al 31 dicembre 2012, ai crediti chirografari di categoria B del Gruppo Gabetti	Importo dell'Aumento di Capitale Conversione da sottoscrivere (valori in Euro arrotondati)
UniCredit S.p.A.	34,7%	6.937.217
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.	3,1%	631.077
Unione di banche italiane Società cooperativa per azioni	0,7%	136.925
Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a. r.l.	18,1%	3.622.093
Banco Popolare - Società Cooperativa	14,3%	2.861.945
Intesa Sanpaolo S.p.A.	10,9%	2.178.532
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	8,6%	1.720.318
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.	7,4%	1.470.906
Banca Popolare di Sondrio - Società cooperativa per azioni	2,2%	440.987
Totale	100%	20.000.000

Si segnala che, ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Conversione da parte delle Banche avverrà subordinatamente alla integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale in Opzione.

Infine, sempre ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, il prezzo dell'Aumento di Capitale Conversione deve essere pari al prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione di cui all'Aumento di Capitale in Opzione.

Il Consiglio di Amministrazione, in forza e nell'ambito della delega conferitagli, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, dall'assemblea del 28 giugno 2013, intende deliberare l'Aumento di Capitale Conversione.

1. MOTIVAZIONI E DESTINAZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE CONVERSIONE

L'Aumento di Capitale Conversione è volto (i) all'attuazione delle misure previste dal Piano Strategico 2013-2016; (ii) all'attuazione delle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti; e (iii) alla ripatrimonializzazione della Società, stante il ricorrere della fattispecie di cui all'art. 2447 del codice civile rilevata con riferimento al bilancio al 31 dicembre 2012 e tuttora persistente.

In ordine all'attuazione delle misure previste dal Piano Strategico 2013-2016 e all'attuazione delle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, l'Aumento di Capitale Conversione rappresenta un punto fondamentale a supporto del Piano Strategico 2013-2016 e dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, la cui attuazione è di primario interesse per la Società. In particolare, l'Aumento di Capitale Conversione si inserisce nel più ampio progetto di risanamento economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo Gabetti

necessario, tra l'altro, a preservare il valore della Società e ciò anche nell'interesse dei soci diversi da coloro a cui è riservata la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Conversione.

L'esecuzione dell'Aumento di Capitale Conversione avrà l'effetto di migliorare la composizione del passivo della Società diminuendo il debito finanziario dell'importo massimo di Euro 20.000.000,00 ed incrementando *pro tanto* il patrimonio netto. La riduzione del debito comporterà, altresì, la riduzione degli oneri finanziari con un impatto positivo sul conto economico.

Per quanto riguarda la ripatrimonializzazione della Società, l'Aumento di Capitale Conversione, unitamente all'Aumento di Capitale in Opzione e all'esecuzione parziale dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea in data 14 settembre 2012 e 28 giugno 2013 e relativo agli NPL (*non performing loan*), consentirà, sulla base dell'ultima situazione patrimoniale aggiornata alla data di delibera degli stessi, alla Società di far venir meno i presupposti di cui agli artt. 2447 e 2446 del codice civile.

Per i motivi sopra esposti, il Consiglio di Amministrazione ritiene che sia nell'interesse della Società esercitare la delega conferitagli, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, dall'assemblea del 28 giugno 2013 ed aumentare il capitale sociale di Gabetti, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, da offrire – con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile – alle Banche.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte ed in considerazione dell'attuale e particolare situazione in cui si trova la Società, il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'Aumento di Capitale Conversione sia lo strumento più corretto per l'attuazione del Piano Strategico 2013-2016 e dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, nonché per la ripatrimonializzazione della Società. La decisione del Consiglio di Amministrazione di deliberare l'Aumento di Capitale Conversione appare, pertanto, pienamente rispondente all'interesse della Società e conforme alle deliberazioni assunte dall'assemblea della Società del 28 giugno 2013 che, come già ricordato, ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00 da riservare in sottoscrizione esclusivamente alle Banche.

Con riferimento alle Banche cui si intendono riservare in sottoscrizione le azioni di nuova emissione si ricorda quanto segue.

Le Banche hanno sottoscritto azioni ordinarie e azioni di categoria B della Società nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis Legge Fallimentare sottoscritto in data 24 aprile 2009 e dell'accordo modificativo dell'accordo di ristrutturazione dei debiti sottoscritto in data 13 settembre 2010.

In particolare, nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis Legge Fallimentare del 24 aprile 2009, in sede di aumento di capitale sociale della Società riservato esclusivamente agli istituti di credito di importo pari ad Euro 24.999.999,846, le banche hanno sottoscritto complessive n. 29.976.019 azioni di categoria B, ripartite come di seguito indicato:

Nominativo Banca	n. azioni di categoria B sottoscritte
Unicredit Corporate Banking S.p.A. (ora UniCredit S.p.A.)	10.171.517
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.	1.244.161
Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a. r.l.	5.093.493
Banca Popolare di Lodi S.p.A. (ora Banco Popolare - Società Cooperativa)	3.546.847
Credito Bergamasco – Società per azioni (ora Banco Popolare - Società Cooperativa)	851.243
Intesa Sanpaolo S.p.A.	3.407.367
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	2.633.759
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.	2.200.242
Banca Popolare di Sondrio - Società cooperativa per azioni	670.847
Banco di Sardegna S.p.A.	156.543
Totale	29.976.019

Nell'ambito dell'accordo modificativo dell'accordo di ristrutturazione dei debiti del 13 settembre 2010, in sede di aumento di capitale sociale della Società offerto in opzione agli aventi diritto di importo pari ad Euro 24.996.443,70, le banche, nell'ambito della garanzia prestata, hanno sottoscritto complessive n. 20.714.065 azioni ordinarie, ripartite come di seguito indicato:

Nominativo Banca	n. azioni ordinarie sottoscritte
UniCredit S.p.A.	7.065.633
Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a. r.l.	3.538.189
Banca Popolare di Lodi S.p.A. (ora Banco Popolare - Società Cooperativa)	2.463.813
Credito Bergamasco – Società per azioni (ora Banco Popolare - Società Cooperativa)	591.315
Intesa Sanpaolo S.p.A.	2.366.924
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	1.829.538
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.	1.528.395
Banca Popolare di Sondrio - Società cooperativa per azioni	466.003
Banco di San Giorgio S.p.A.	864.255
Totale	20.714.065

Si segnala che, nell'ambito dell'accordo di risanamento ex art. 67, comma 3, lettera d), Legge Fallimentare del 27 luglio 2012, in sede di conversione facoltativa delle azioni di categoria B della Società (ogni n. 8 azioni di categoria B, n. 7 azioni ordinarie), le banche hanno convertito n. 25.577.896 azioni di categoria B in n. 22.380.659 azioni ordinarie della Società, ripartite come di seguito indicato:

Nominativo Banca	n. azioni ordinarie assegnate a seguito della conversione
UniCredit S.p.A.	8.900.073
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.	972.125
Centrobanca S.p.A.	116.515
Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a. r.l.	4.456.802
Intesa Sanpaolo S.p.A.	2.981.440
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	2.304.540
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.	1.925.210
Banca Popolare di Sondrio - Società cooperativa per azioni	586.985
Banco di Sardegna S.p.A.	136.969
Totale	22.380.659

Le residue n. 4.398.123 azioni di categoria B sono ripartite come di seguito indicato:

Nominativo Banca	n. azioni di categoria B residue
UniCredit S.p.A.	5
Banca Popolare di Lodi S.p.A. (ora Banco Popolare - Società Cooperativa)	3.546.847
Credito Bergamasco - Società per azioni (ora Banco Popolare - Società Cooperativa)	851.243
Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a. r.l.	5
Intesa Sanpaolo S.p.A.	7
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.	2
Banca Popolare di Sondrio - Società cooperativa per azioni	7
Banco di Sardegna S.p.A.	7
Totale	4.398.123

2. ANALISI DELLA COMPOSIZIONE DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO

Nella tabella che segue si riporta la composizione dell'indebitamento finanziario netto a breve e a medio/lungo termine della Società e consolidato del Gruppo Gabetti al 30 giugno 2013 e al 31 dicembre 2012.

Posizione Finanziaria Netta della Capogruppo

(Dati in migliaia di Euro)	30.06.2013	31.12.2012
Cassa	0	2
Depositi bancari e postali	2.263	5.091
Liquidità	2.263	5.093
Debiti verso banche	-1.862	-1.604
Debiti e passività finanziarie correnti	-4.355	4.092
Indebitamento finanziario corrente	-6.217	5.696
Posizione finanziaria netta corrente	-3.954	603
Debiti verso banche	-44.565	-44.564
Indebitamento finanziario non corrente	-44.565	-44.564
Posizione finanziaria netta	-48.519	-45.167

Posizione Finanziaria Netta Consolidata

(Dati in migliaia di Euro)	30.06.2013	31.12.2012
Cassa	11	19
Depositi bancari e postali	3.757	7.986
Titoli e attività finanziarie correnti	761	286
Liquidità	4.529	8.291
Debiti verso banche	-2.350	-2.027
Indebitamento finanziario corrente	-2.350	-2.027
Posizione finanziaria netta corrente	2.179	6.264
Debiti verso banche	-55.634	-55.634
Indebitamento finanziario non corrente	-55.634	-55.634
Posizione finanziaria netta	-53.455	-49.370

La suddivisione dell'indebitamento finanziario tra corrente e non corrente è basata sulle previsioni dell'Accordo di Risanamento del 2012. Verrà effettuato un aggiornamento non appena diverrà efficace l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

3. INFORMAZIONI SULLA PREVEDIBILE CHIUSURA DELL'ESERCIZIO IN CORSO

L'insieme delle attività avviate da parte del Management in tutte le linee di business, seppur in una condizione di mercato ancora difficile dovrebbero consentire per l'esercizio 2013 il ritorno ad un EBITDA positivo, quale primo obiettivo del processo di *turn-around* del Gruppo previsto dal Piano Strategico 2013-2016.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Relazione semestrale consolidata della Società al 30 giugno 2013, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 31 luglio 2013 e che è a disposizione del pubblico presso la sede legale e sul sito internet dell'Emittente.

4. EVENTUALE ESISTENZA DI CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO

Con riferimento all'Aumento di Capitale Conversione non sono previsti consorzi di garanzia e/o di collocamento.

5. EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO

Con riferimento all'Aumento di Capitale Conversione non sono previste altre forme di collocamento.

6. CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI ORDINARIE DI NUOVA EMISSIONE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di determinare il prezzo di emissione delle azioni ordinarie di nuova emissione, tiene conto del disposto dell'articolo 2441, comma 6, del codice civile che prevede che il prezzo di emissione delle nuove azioni sia determinato in base al valore del patrimonio netto della Società, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre.

Il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito delle operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione deve essere idoneo, in ossequio alla disciplina prevista all'art. 2441, comma 6, del codice civile, a tutelare i soci che sono stati privati del diritto di opzione, stabilendo un prezzo che non comporti un effetto ingiustificatamente diluitivo del patrimonio netto per azione.

Con riferimento ai casi di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, all'interno della pubblicazione "Linee Guida per le Valutazioni Economiche"¹ viene indicato che "(...) *sul piano della razionalità economica, la decisione della società emittente dovrebbe sempre implicare un giudizio di congruità, cioè il corretto bilanciamento fra le posizioni dei vecchi soci e dei nuovi entranti, e una valutazione di convenienza, legata ai vantaggi per la «creazione» di valore che l'aumento di capitale con speciali finalità comporta*". Viene indicato inoltre che "(...) *per sua natura un prezzo di emissione è sempre un prezzo di offerta ai potenziali sottoscrittori, che deve tenere conto (...) da un lato del valore economico del capitale della società di cui trattasi e dall'altro della disponibilità dei destinatari dell'offerta a riconoscere quel valore*", tenendo conto delle indicazioni del mercato e del corso dei prezzi di Borsa degli ultimi sei mesi.

Si sottolinea altresì che "(...) *la congruità dei termini dell'operazione va distinta dalla sua convenienza, la quale deve essere valutata alla luce della creazione di valore che le particolari modalità di svolgimento lasciano prevedere*".

¹ L. Guatri – V. Uckmar, Linee guida per le valutazioni economiche, EGEA, Milano 2009.

Il Consiglio di Amministrazione, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, ritiene di tenere conto del valore del capitale economico di Gabetti riveniente dall'applicazione del metodo patrimoniale semplice, inteso nell'accezione di "Somma delle Parti", essendo quest'ultimo appropriato nella valutazione di holding di partecipazioni.

In base a tale metodo, il valore del capitale economico di una società viene determinato come somma dei valori delle singole attività della stessa, intese come entità economiche valorizzabili autonomamente, opportunamente rettificata per tenere conto della posizione finanziaria esistente in capo alla società.

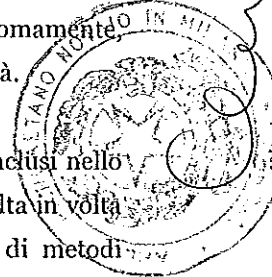
Nella fattispecie, data la struttura societaria del Gruppo e le diverse caratteristiche degli asset inclusi nello stesso, si ritiene opportuno valutare le partecipazioni detenute sulla base delle metodologie di volta in volta ritenute più adatte alle loro specifiche caratteristiche ed, in particolare, mediante l'utilizzo di metodi finanziari applicati solitamente per le società di servizi. In particolare, il metodo del *discounted cash flow* (di seguito anche "DCF"), largamente utilizzato nella prassi valutativa, si basa sulla considerazione che i flussi di cassa operativi che un'impresa sarà in grado di generare in futuro ne rappresentino il suo valore economico. Il valore economico dell'azienda è quindi pari alla somma del valore attuale dei flussi di cassa che la società sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso rappresentato dal costo medio ponderato del capitale, tenendo in considerazione, ove necessario, il valore della posizione finanziaria netta al fine della determinazione del capitale economico. L'applicazione della metodologia del DCF non tiene conto degli effetti sulle previsioni di piano derivanti dagli aumenti di capitale in precedenza descritti e previsti nell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

La valutazione effettuata mediante l'applicazione della metodologia della somma delle parti, nonché la valorizzazione delle attività nette del Gruppo, mediante l'applicazione del metodo del DCF, si basa sul presupposto della continuità aziendale.

Si segnala che il metodo della somma delle parti sarà applicato con riferimento alla più prossima situazione patrimoniale approvata dalla Società, la cui valutazione economica, anche in considerazione del valore intangibile legato al marchio Gabetti ed agli altri marchi del Gruppo non contabilmente valorizzati, non sarà in ogni caso considerata inferiore ad Euro 0,00.

Il Consiglio di Amministrazione considerate le previsioni di cui all'articolo 2441, comma 6, del codice civile che dispone che il prezzo di emissione delle nuove azioni è determinato tenendo conto anche dell'andamento delle quotazioni di borsa dell'ultimo semestre, ritiene di prendere in esame la media aritmetica e la media ponderata dei corsi di borsa, riferiti ad un arco temporale di 6 mesi, fissando come data di riferimento per l'orizzonte temporale individuato il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta in opzione di cui all'Aumento di Capitale in Opzione.

Il Consiglio di Amministrazione considera il criterio della quotazione di borsa quale metodo altrettanto idoneo a fornire una indicazione del valore attribuito dal mercato alla Società, in quanto tale criterio incorpora nel prezzo, almeno in parte, le informazioni a disposizione degli investitori e le aspettative da loro maturate in relazione alle strategie aziendali e alle performance future.



Prote

Cuy

Il Consiglio di Amministrazione, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, ritiene di tenere conto della media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions riferita ad un arco temporale di 6 mesi, sulla base delle seguenti considerazioni:

- la media ponderata, a differenza della media aritmetica, consente di determinare un valore medio che tenga conto della significatività dei prezzi nelle differenti giornate, attribuendo un maggior rilievo a prezzi formati a fronte di un maggiore volume di negoziazioni;
- l'orizzonte temporale di 6 mesi, rispetto ad orizzonti temporali più brevi quali quelli di 1 mese e di 3 mesi, consente di "mitigare" gli effetti che potrebbero derivare da eventuali fluttuazioni che potrebbero influire sul valore del titolo Gabetti.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene di fissare come data di riferimento il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta in opzione di cui all'Aumento di Capitale in Opzione, tenuto conto delle previsioni dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti che dispongono:

- che il prezzo dell'Aumento di Capitale Conversione è pari al prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione di cui all'Aumento di Capitale in Opzione;
- che la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Conversione da parte delle Banche avverrà subordinatamente alla integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale in Opzione.

Alla luce di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione ritiene adeguato adottare, quale criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, la media ponderata tra il valore determinato applicando il metodo per "somma delle parti" (quale identificato nella presente Relazione) e il valore determinato dalla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti riferita ad un arco temporale di 6 mesi come sopra indicato.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione, nell'effettuare la media ponderata tra tali valori, attribuisce al valore economico per azione determinato in base al valore del patrimonio netto della Società un peso pari ad $1/3$, mentre attribuisce al valore per azione risultante dalla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti riferita ad un arco temporale di 6 mesi, fissando come data di riferimento per l'orizzonte temporale individuato il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta in opzione di cui all'Aumento di Capitale in Opzione, un peso pari a $2/3$.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che le ragioni sottostanti alla scelta di attribuire pesi differenti ai due metodi individuati nell'ambito del criterio adottato per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie vadano ricercate nel fatto che i prezzi di borsa esprimono una valutazione della Società che maggiormente tutela le ragioni economiche degli azionisti che saranno esclusi dall'aumento del capitale sociale. Inoltre la metodologia del DCF essendo basata su dati coerenti con quelli utilizzati ai fini del test di *impairment*, riflette valori stimati sulla base di parametri valutativi che, in ragione delle condizioni patrimoniali della Società, incorporano ipotesi conservative e prudenti.

La correzione dei prezzi di borsa mediante la ponderazione con il valore derivante dal metodo del patrimonio netto determinato secondo la somma delle parti se, da un lato, diluisce il prezzo di emissione delle nuove azioni, dall'altro agisce nel senso di non disincentivare i soci che sottoscriveranno l'aumento di capitale sociale riservato, i quali saranno chiamati a corrispondere un prezzo che solo successivamente e grazie alla implementazione di ulteriori strategie di efficientamento/sviluppo potrebbe trovare una adeguata conferma

nel valore fondamentale della Società, tenuto conto della particolare situazione in cui la Società attualmente si trova, laddove il predetto aumento di capitale rappresenta il presupposto essenziale per il risanamento della Società stessa e per la salvaguardia dell'operatività corrente. A ciò si aggiunga l'attuale contesto economico nazionale e internazionale estremamente incerto e in continua evoluzione, con un elevato rischio di una nuova recessione che potrebbe ulteriormente complicare lo scenario macroeconomico.

Nella determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, il Consiglio di Amministrazione non ha tenuto conto, invece, del prezzo unitario di esercizio dei Warrant Gabetti Property Solutions S.p.A. 2009-2013 in circolazione (attualmente pari ad Euro 0,609) in quanto il prezzo di cui sopra è stato determinato in data 26 giugno 2009 e successivamente rettificato in data 21 gennaio 2011 in un contesto economico-finanziario di mercato non comparabile con quello attuale ed è tale da non rendere probabile l'esercizio dei suddetti warrant.

A mero titolo esemplificativo ed ipotetico, si rileva che l'applicazione del metodo della somma delle parti, con riferimento alla situazione economico-patrimoniale al 30 giugno 2013, porta alla stima di un valore per azione negativo di Euro 0,0253 che, anche in considerazione del valore intangibile legato al marchio Gabetti ed agli altri marchi del Gruppo non contabilmente valorizzati, è considerato comunque pari ad Euro 0,00 per azione.

La media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti riferita ad un arco temporale di 6 mesi, fissando come data di riferimento per l'orizzonte temporale individuato il terzo giorno di negoziazione antecedente la data della presente Relazione (23 aprile 2013 – 23 ottobre 2013) è pari ad Euro 0,047826 per azione, superiore al valore economico per azione.

Il valore per azione che emerge dalla media ponderata, con i pesi sopra attribuiti, tra le risultanze in base al valore economico stimato attraverso il metodo per somma delle parti con riferimento al 30 giugno 2013 (pari ad Euro 0,00) e alla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions riferita ad un arco temporale di 6 mesi, fissando come data di riferimento per l'orizzonte temporale individuato il terzo giorno di negoziazione antecedente la data della presente Relazione (23 aprile 2013 – 23 ottobre 2013) (pari ad Euro 0,047826), è pertanto pari ad Euro 0,0319.

7. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI

Nella predisposizione della propria Relazione, il Consiglio di Amministrazione di Gabetti ha evidenziato i seguenti limiti e difficoltà di valutazione:

- le stime del valore economico della Società sono effettuate utilizzando dati e proiezioni economico-finanziarie, per loro natura aleatorie, derivanti dal Piano Strategico 2013-2016. La valutazione è inevitabilmente condizionata dal verificarsi delle assunzioni e dal raggiungimento dei risultati prospettici indicati in tale piano. Tali risultati presentano per loro natura profili di incertezza a causa delle difficili previsioni degli scenari futuri dei mercati di riferimento;
- quanto al metodo delle quotazioni di borsa, occorre segnalare che l'applicazione di detto metodo è soggetto all'andamento non prevedibile dei mercati finanziari.

8. AZIONISTI CHE HANNO MANIFESTATO LA DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE AZIONI ORDINARIE DI NUOVA EMISSIONE

Le Banche – senza necessità di alcuna ulteriore manifestazione di volontà – sottoscriveranno le azioni derivanti dall'Aumento di Capitale Conversione mediante compensazione tra una porzione di crediti chirografari di categoria B vantati da tali Banche nei confronti della Società - crediti liquidi ed esigibili alla data della compensazione - e l'ammontare equivalente del debito da sottoscrizione delle relative azioni ordinarie di Gabetti da emettersi in esecuzione dell'Aumento di Capitale Conversione.

La sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Conversione da parte delle Banche avverrà nel rispetto del criterio di proporzionalità tra le banche, ossia – *pro quota* – nella medesima proporzione cui ciascun istituto di credito partecipa, al 31 dicembre 2012, ai crediti chirografari di categoria B del Gruppo Gabetti.

In particolare, l'Aumento di Capitale Conversione sarà sottoscritto da parte delle Banche come di seguito indicato:

Nominativo Banca	% cui ciascuna Banca partecipa, al 31 dicembre 2012, ai crediti chirografari di categoria B del Gruppo Gabetti	Importo dell'Aumento di Capitale Conversione da sottoscrivere (valori in Euro arrotondati)
UniCredit S.p.A.	34,7%	6.937.217
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.	3,1%	631.077
Unione di banche italiane Società cooperativa per azioni	0,7%	136.925
Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a. r.l.	18,1%	3.622.093
Banco Popolare - Società Cooperativa	14,3%	2.861.945
Intesa Sanpaolo S.p.A.	10,9%	2.178.532
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	8,6%	1.720.318
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.	7,4%	1.470.906
Banca Popolare di Sondrio - Società cooperativa per azioni	2,2%	440.987
Totale	100%	20.000.000

Si evidenzia che, ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Conversione da parte delle Banche avverrà subordinatamente alla integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale in Opzione.

9. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'OPERAZIONE

L'esecuzione dell'Aumento di Capitale Conversione è prevista entro il 31 gennaio 2014 e comunque subordinatamente alla integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale in Opzione.

10. DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI ORDINARIE DI NUOVA EMISSIONE

Le azioni ordinarie di nuova emissione avranno godimento regolare.

11. EFFETTI ECONOMICO - PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELL'OPERAZIONE

Si illustrano gli effetti economico-patrimoniali e finanziari pro-forma dell'Aumento di Capitale in Opzione, dell'Aumento di Capitale Conversione e dell'emissione del prestito obbligazionario (Convertendo).

In sintesi, gli aumenti di capitale rispettivamente di Euro 19 milioni e di Euro 20 milioni migliorano la posizione finanziaria netta e il patrimonio netto dell'emittente.

A seguito del miglioramento della posizione finanziaria netta, si ottiene un effetto economico positivo dovuto ai minori oneri finanziari netti (considerando di applicare i medesimi tassi dell'indebitamento anche sulla parte attiva).

L'emissione del prestito non produce invece alcun effetto patrimoniale/finanziario (ad eccezione del riscadenziamento da breve a medio/lungo termine), mentre produce un effetto economico negativo derivante dal maggiore spread applicato (125 *basis point* rispetto ai 100 *basis point* applicati sul debito ordinario).

Occorre infine evidenziare costi di transazione (oneri legali, notarili e spese vive) stimati in 288 mila euro che andranno direttamente a riduzione del patrimonio netto.

Gli effetti economici sono stati calcolati al lordo degli effetti fiscali a seguito della presenza di perdite fiscali sia negli esercizi considerati che in quelli precedenti. La stima del teorico effetto fiscale sarebbe comunque di importo non rilevante.

Si precisa che nella presente Relazione Illustrativa gli effetti economici dell'intero periodo considerato sono stati riflessi anche nella relativa situazione patrimoniale e finanziaria.

Pertanto, tutto ciò premesso, si riportano di seguito gli effetti sulla posizione finanziaria netta, sul patrimonio netto e sul conto economico al 31 dicembre 2012 ed al 30 giugno 2013 dell'emittente:

31 dicembre 2012

Posizione finanziaria netta

Migliora di Euro 39 milioni a seguito degli aumenti di capitale e di Euro 596 mila a seguito di minori oneri finanziari netti, mentre peggiora a seguito dei costi di transazione per Euro 288 mila.

Complessivamente l'indebitamento finanziario netto si riduce pertanto da Euro 45.167 mila ad Euro 5.859 mila.



Prete

ay

Patrimonio netto

Si incrementa di Euro 39 milioni a seguito degli aumenti di capitale e di Euro 596 mila a seguito di minori oneri finanziari netti mentre si riduce a seguito dei costi di transazione che verranno imputati direttamente a riduzione del patrimonio netto per Euro 288 mila.

Complessivamente il patrimonio netto passa pertanto da un valore negativo di Euro 26.143 mila ad un valore positivo di Euro 13.165 mila.

Conto Economico

Migliora il risultato economico a seguito di minori oneri finanziari netti calcolati a partire dall'1/01/2012 e sino al 31/12/2012 pari ad Euro 596 mila.

La perdita d'esercizio si riduce quindi da Euro 52.581 mila ad Euro 51.985 mila.

30 giugno 2013

Posizione finanziaria netta

Migliora di Euro 39 milioni a seguito degli aumenti di capitale e di Euro 222 mila a seguito di oneri finanziari netti, mentre peggiora a seguito dei costi di transazione per Euro 288 mila.

Complessivamente l'indebitamento finanziario netto si riduce pertanto da Euro 48.519 mila ad Euro 9.585 mila.

Patrimonio netto

Si incrementa di Euro 39 milioni a seguito degli aumenti di capitale e di Euro 222 mila a seguito di minori oneri finanziari netti mentre si riduce a seguito dei costi di transazione che verranno imputati direttamente a riduzione del patrimonio netto per Euro 288 mila.

Complessivamente il patrimonio netto passa pertanto da un valore negativo di Euro 27.797 mila ad un valore positivo di Euro 11.137 mila.

Conto Economico

Migliora il risultato economico a seguito di minori oneri finanziari netti calcolati a partire dall'1/01/2013 e sino al 30/06/2013 pari ad Euro 222 mila.

La perdita d'esercizio si riduce quindi da Euro 1.663 mila ad Euro 1.441 mila.

12. EFFETTI SUL VALORE UNITARIO DELLE AZIONI DELL'EVENTUALE DILUIZIONE DI DETTO VALORE O DELLA REDISTRIBUZIONE DELLO STESSO TRA PIÙ CATEGORIE DI AZIONI

Si precisa che, essendo le azioni della Società prive di valore nominale espresso, l'eventuale ripartizione tra nominale e sovrapprezzo del prezzo di emissione sarà stabilita in sede di delibera del Consiglio di Amministrazione.

Pertanto, alla data di predisposizione della presente Relazione, non risultando ancora determinato il prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale Riservato e l'eventuale sovrapprezzo, non è possibile calcolare

puntualmente l'effetto sul valore unitario delle azioni dell'eventuale diluizione o della redistribuzione dello stesso tra più categorie di azioni.

A mero titolo esemplificativo ed ipotetico si riporta di seguito un prospetto riepilogativo di tali effetti calcolati sulla base di un prezzo di emissione pari ad Euro 0,0319 per azione.

Quanto all'Aumento di Capitale in Opzione si è considerato l'importo massimo dell'aumento arrotondato in relazione al numero di azioni da emettersi per il prezzo di emissione ipotizzato per l'Aumento di Capitale Conversione.

Gli aumenti sono riportati nella tabella nell'ordine di esecuzione previsto.



	<i>Importi in Euro</i>
<i>Patrimonio netto civilistico al 31 dicembre 2012</i>	-26.142.649,51
Numero azioni ordinarie	785.264.327
Numero azioni di categoria B	4.398.123
Totale azioni	789.662.450
Valore unitario per azione	-0,0331
<i>Aumento di Capitale in Opzione</i>	19.000.000,00
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale in Opzione	595.611.285
Totale Patrimonio netto civilistico post Aumento di Capitale in Opzione	-7.142.649,51
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale in Opzione	1.380.875.612
Totale numero azioni di categoria B post Aumento di Capitale in Opzione	4.398.123
Totale azioni post Aumento di Capitale in Opzione	1.385.273.735
Valore unitario per azione	-0,0052
<i>Aumento di Capitale Conversione</i>	20.000.000,00
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale Conversione	626.959.247
Totale Patrimonio netto civilistico post Aumento di Capitale Conversione	12.857.350,49
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale Conversione	2.007.834.859
Totale numero azioni di categoria B post Aumento di Capitale Conversione	4.398.123
Totale azioni post Aumento di Capitale Conversione	2.012.232.982
Valore unitario per azione	0,0064

Dele

	<i>Importi in Euro</i>
<i>Patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2012</i>	-25.666.617,73
Numero azioni ordinarie	785.264.327
Numero azioni di categoria B	4.398.123
Totale azioni	789.662.450
Valore unitario per azione	-0,0325
<i>Aumento di Capitale in Opzione</i>	19.000.000,00
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale in Opzione	595.611.285
Totale Patrimonio netto consolidato post Aumento di Capitale in Opzione	-6.666.617,73
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale in Opzione	1.380.875.612

ay

Totale numero azioni di categoria B post Aumento di Capitale in Opzione	4.398.123
Totale azioni post Aumento di Capitale in Opzione	1.385.273.735
Valore unitario per azione	-0,0048
<i>Aumento di Capitale Conversione</i>	20.000.000,00
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale Conversione	626.959.247
Totale Patrimonio netto consolidato post Aumento di Capitale Conversione	13.333.382,27
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale Conversione	2.007.834.859
Totale numero azioni di categoria B post Aumento di Capitale Conversione	4.398.123
Totale azioni post Aumento di Capitale Conversione	2.012.232.982
Valore unitario per azione	0,0066

Importi in Euro

<i>Patrimonio netto civilistico al 30 giugno 2013</i>	-27.797.430,34
Numero azioni ordinarie	785.264.327
Numero azioni di categoria B	4.398.123
Totale azioni	789.662.450
Valore unitario per azione	-0,0352
<i>Aumento di Capitale in Opzione</i>	19.000.000,00
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale in Opzione	595.611.285
Totale Patrimonio netto civilistico post Aumento di Capitale in Opzione	-8.797.430,34
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale in Opzione	1.380.875.612
Totale numero azioni di categoria B post Aumento di Capitale in Opzione	4.398.123
Totale azioni post Aumento di Capitale in Opzione	1.385.273.735
Valore unitario per azione	-0,0064
<i>Aumento di Capitale Conversione</i>	20.000.000,00
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale Conversione	626.959.247
Totale Patrimonio netto civilistico post Aumento di Capitale Conversione	11.202.569,66
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale Conversione	2.007.834.859
Totale numero azioni di categoria B post Aumento di Capitale Conversione	4.398.123
Totale azioni post Aumento di Capitale Conversione	2.012.232.982
Valore unitario per azione	0,0056

Importi in Euro

<i>Patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2013</i>	-28.497.703,88
Numero azioni ordinarie	785.264.327
Numero azioni di categoria B	4.398.123
Totale azioni	789.662.450
Valore unitario per azione	-0,0361
<i>Aumento di Capitale in Opzione</i>	19.000.000,00
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale in Opzione	595.611.285
Totale Patrimonio netto consolidato post Aumento di Capitale in Opzione	-9.497.703,88

Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale in Opzione	1.380.875.612
Totale numero azioni di categoria B post Aumento di Capitale in Opzione	4.398.123
Totale azioni post Aumento di Capitale in Opzione	1.385.273.735
Valore unitario per azione	-0,0069
<i>Aumento di Capitale Conversione</i>	20.000.000,00
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale Conversione	626.959.247
Totale Patrimonio netto consolidato post Aumento di Capitale Conversione	10.502.296,12
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale Conversione	2.007.834.859
Totale numero azioni di categoria B post Aumento di Capitale Conversione	4.398.123
Totale azioni post Aumento di Capitale Conversione	2.012.232.982
Valore unitario per azione	0,0052

13. MODIFICHE STATUTARIE

A seguito della deliberazione dell'Aumento di Capitale Conversione, l'articolo 5 dello statuto sociale vigente della Società – quale introdotto per effetto delle determinazioni assunte dall'Assemblea del 28 giugno 2013 – verrà modificato come di seguito indicato .

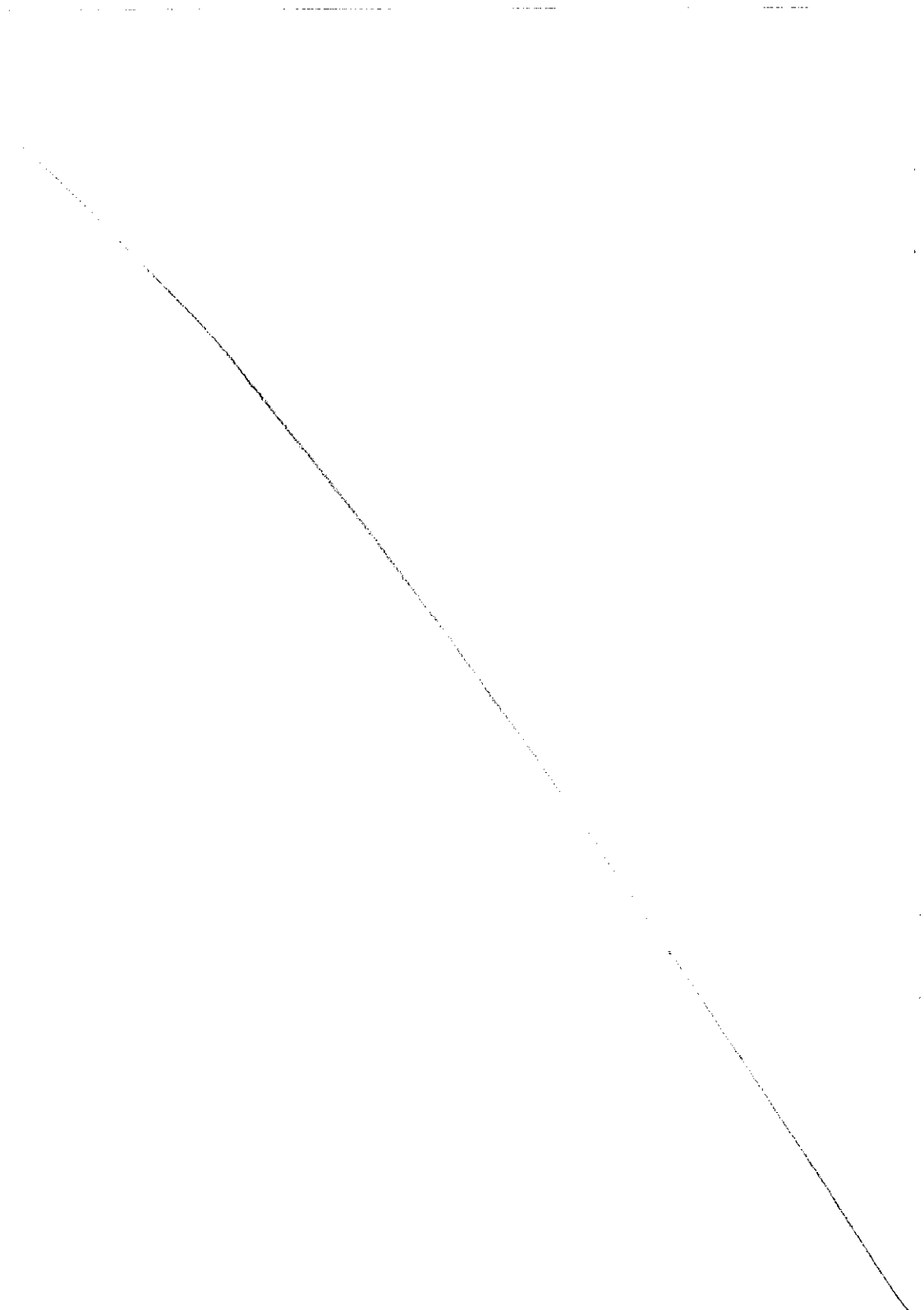
Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del [...], ha deliberato, in esecuzione della delega ad esso attribuita dall'Assemblea Straordinaria del 28 giugno 2013, di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il termine del 30 giugno 2014, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, mediante emissione di azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria B e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti sottoscritto in data 20 giugno 2013.

Le modifiche statutarie sopra descritte non comportano per gli azionisti di Gabetti l'insorgere del diritto di recesso di cui all'articolo 2437 del codice civile.

Milano, 28 ottobre 2013

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Fabrizio Diete







Tel: +39 0229062098
Fax: +39 026575867
www.bdo.it

Largo Augusto, 8
20122 Milano
milano@bdo.it

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA CONGRUITA' DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI PER L'AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 158 COMMA 1, D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58 E DELL'ART. 2441, COMMA 6, CODICE CIVILE

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

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Ai sensi dell'art. 158 comma 1, D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, abbiamo ricevuto la relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. (di seguito anche "Gabetti Property Solutions", "Gabetti" o la "Società"), che illustra e motiva, ai sensi dell'art. 2441 sesto comma del Codice Civile, la proposta relativa all'aumento del capitale sociale di Gabetti Property Solutions, con esclusione del diritto di opzione, nonché i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, approvata in data 28 ottobre 2013, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di Gabetti Property Solutions, a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, mediante emissione di nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria B e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti sottoscritto in data 20 giugno 2013.

La suddetta proposta di aumento del capitale sociale fa seguito alla facoltà conferita al Consiglio di Amministrazione dall'Assemblea degli Azionisti del 28 giugno 2013, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di 3 anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti (l'"Aumento di Capitale Conversione").

Come stabilito dalla medesima Assemblea degli Azionisti del 28 giugno 2013, l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Conversione è prevista entro il 31 gennaio 2014 e comunque subordinatamente alla integrale sottoscrizione e liberazione dell'aumento di capitale, da offrire agli aventi diritto, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 19.000.000,00 (l'"Aumento di Capitale in Opzione").

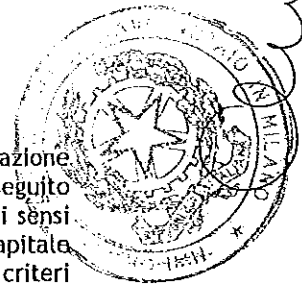
2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come rappresentato nella relazione illustrativa dagli Amministratori, l'aumento di capitale sociale in argomento è parte della manovra finanziaria contenuta nel nuovo piano strategico per l'arco temporale 2013 - 2016 (il "Piano Strategico 2013-2016"), approvato in data 14 maggio 2013 dal Consiglio di Amministrazione, alla luce della necessità di ridefinire le strategie complessive del Gruppo Gabetti e ristabilire l'equilibrio patrimoniale e finanziario dello stesso.

Bari, Bologna, Brescia, Cagliari, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Pescara, Potenza, Roma, Torino, Verona

BDO S.p.A. - Sede Legale: Largo Augusto, 8 - 20122 Milano - Capitale Sociale Euro 100.000.000,00
Codice Fiscale: 01650190150 - R.I.C. 20100279205 - iscritta all'Albo Speciale Consolida Società di Revisione

BDO S.p.A., società per azioni italiana, è membro di BDO Italia (consorzio) e di BDO (rete internazionale), società di diritto inglese registrata al Board of Overseas Corporations, e fa parte della rete internazionale BDO, network di società indipendenti



Prote

Aug

Il Piano Strategico 2013-2016, che sostituisce in tutte le sue parti il Piano Strategico 2012-2015 (approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 7 febbraio 2012 e aggiornato in data 9 luglio 2012) ha come presupposti lo sviluppo dell'attività core 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) e prevede per le diverse linee di business quanto segue: (i) una sensibile riduzione della forza vendita dipendente, sostituita da venditori professionisti indipendenti e un miglioramento della qualità del servizio offerto, integrato con gli altri servizi erogati dal Gruppo nel settore Agency - rete diretta; (ii) una rivisitazione della struttura con maggiore integrazione tra le reti ed un potenziamento dei servizi ai franchisee e ai loro clienti finali, nel franchising immobiliare e (iii) una completa rivisitazione della struttura di Abaco Servizi S.r.l., con riferimento ai servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare. Sempre con riferimento alla linea di business Technical Services sono altresì previsti lo sviluppo della piattaforma informatica "Treeplat" e del "Portale dei Servizi Tecnici" ed il consolidamento del ruolo di Patrigest S.p.A. quale riferimento nell'attività di valutazione ed advisory.

A seguito dell'approvazione del Piano Strategico 2013-2016, gli istituti di credito titolari di crediti chirografari (i.e.: UniCredit S.p.A., Banca Popolare di Bergamo S.p.A., UBI Banca Società Cooperativa per Azioni, Banca Regionale Europea S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l., Banco Popolare Società Cooperativa, Intesa Sanpaolo S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. e Banca Popolare di Sondrio Società Cooperativa per Azioni) e talune società del Gruppo Gabetti, tra cui Gabetti Property Solutions stessa, hanno stipulato, ai sensi dell'articolo 182-bis del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, come successivamente modificato e integrato (la "Legge Fallimentare"), un accordo di ristrutturazione (l'"Accordo di Ristrutturazione dei Debiti") che prevede, in sintesi:

- riscadenziamento del debito finanziario chirografario consolidato di categoria B, prevedendo un periodo di pre-ammortamento per il rimborso delle quote capitale della durata di 2 anni, sino al 31 dicembre 2014 ed un rimborso del debito residuo con *cash-sweep* pari al 50% del *free cash flow* generato a partire dal 2015, con rate annuali minime di Euro 500 mila a partire dal 2015 e rimborso della quota residua in un'unica soluzione (*bullet*) al 2020;
- per tutti i debiti chirografari di categoria A (c.d. "non performing loans" o "NPL") stessi meccanismi di rimborso previsti nel precedente accordo, ma traslati sino al 31 dicembre 2020, con un meccanismo di *cash-sweep* pari al 100% del *free cash flow* generato dalla sola gestione del portafoglio NPL e conversione in capitale di Gabetti Property Solutions delle eventuali perdite subite dal Gruppo Gabetti nella gestione degli stessi;
- mantenimento dei tassi di interesse agevolati sull'indebitamento finanziario consolidato in linea con il precedente accordo, pari all'Euribor 3 mesi + 100 Bps per il debito chirografario di categoria B e 1% fisso per il debito chirografario di categoria A (NPL), con interessi di ciascun anno che saranno corrisposti in via annuale posticipata il 15 gennaio dell'anno successivo, a partire dal 2014, fatto salvo gli interessi maturati al 31 dicembre 2020 che saranno rimborsati a tale data;
- riscadenziamento degli interessi scaduti maturati nel periodo ottobre 2011/dicembre 2012 al 31 dicembre 2013;
- aumento di capitale sociale a pagamento per un importo di Euro 19.000.000,00 interamente garantito dal socio Marfin S.r.l. ("Marfin");
- conversione di Euro 20.000.000,00 in capitale di Gabetti Property Solutions di debito chirografario di categoria B da parte delle banche;
- conversione di Euro 10.000.000,00 di debito chirografario di categoria B da parte delle banche in un prestito obbligazionario convertendo fruttifero, di durata decennale, con rimborso a scadenza, ovvero conversione automatica in capitale di Gabetti Property Solutions al verificarsi del "trigger event", ove al termine di un trimestre a partire dal 1° gennaio 2014 il rapporto posizione finanziaria netta/patrimonio netto consolidato superi 3,0x, ovvero in caso in cui il patrimonio netto consolidato risulti inferiore ad Euro 3.000.000,00;

- nel caso in cui si verificasse il "trigger event" con successiva conversione del prestito obbligazionario convertendo fruttifero, di cui al punto precedente, verrà effettuato un ulteriore aumento di capitale per Euro 3.000.000,00 per cassa, interamente garantito dal socio Marfin;
- rinuncia da parte di Gabetti Property Solutions al finanziamento di Euro 6.000.000,00 e della relativa quota interessi, concesso a Investment Services S.p.A. (holding della ex "BU Investment", ora "Gruppo Investment Services") in data 21 settembre 2012;
- riduzione da Euro 8.000.000,00 ad Euro 4.500.000,00 della garanzia che Gabetti Property Solutions si era impegnata a prestare, nel luglio 2012, ai creditori bancari delle società che fanno parte del Gruppo Investment Services, con eventuale pagamento in 4 rate annuali di pari importo ciascuna negli anni 2019-2022 e rinuncia, a fine liquidazione delle società facenti parte del Gruppo Investment Services, al rimborso del credito di regresso residuo verso Investment Services S.p.A..

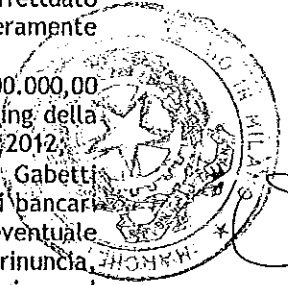
Gli Amministratori evidenziano, all'interno della Relazione Illustrativa, come l'efficacia dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti sia subordinata al passaggio in giudicato del decreto di omologa dell'accordo ex art. 182-bis della Legge Fallimentare relativo alle società facenti parte del Gruppo Gabetti ed al ricevimento di risposta positiva da parte della Consob in merito alla insussistenza in capo alle banche creditrici e/o a Marfin S.r.l. dell'obbligo di effettuare un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni Gabetti ai sensi dell'art. 106 del D.Lgs. 58/1998, in virtù dell'effettuazione degli aumenti di capitale sociale previsti nello stesso Accordo di Ristrutturazione. L'efficacia dell'Accordo di Ristrutturazione è, altresì, subordinata al passaggio in giudicato del decreto di omologa dell'accordo ex art. 182-bis della Legge Fallimentare, relativo alle società facenti parte del Gruppo Investment Services, alla sopra menzionata rinuncia da parte della Società al finanziamento di Euro 6.000.000,00 ed al rilascio, sempre da parte della Società, della garanzia fino ad Euro 4.500.000,00. L'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti prevede, infine, alcune condizioni risolutive legate alla tempistica delle delibere di aumento di capitale ed all'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale da Euro 19.000.000,00.

Il Consiglio di Amministrazione ricorda che il Piano Strategico 2013-2016, sottostante l'Accordo di Ristrutturazione, è stato asseverato in data 19 giugno 2013 dal dottor Silvano Cremonesi ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare, in merito alla veridicità dei dati e all'attuabilità del suddetto Accordo di Ristrutturazione, con particolare riferimento alla idoneità dello stesso ad assicurare il regolare ed integrale pagamento dei creditori estranei all'accordo, ritenendolo realizzabile e ragionevole e, pertanto, idoneo ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

L'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti è stato sottoscritto in data 20 giugno 2013 ed è stato depositato in data 26 giugno 2013 presso il Tribunale di Milano ai fini dell'omologa, ai sensi dell'articolo 182-bis della Legge Fallimentare.

Alla luce di quanto sopra, in data 28 giugno 2013, l'Assemblea degli Azionisti di Gabetti, in parte straordinaria, ha deliberato, tra l'altro:

- l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, della facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di 3 anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 19.000.000,00 (l'"Aumento di Capitale in Opzione");
- l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, della facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di 3 anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti (l'"Aumento di Capitale Conversione");



Prode

uy

- l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, della facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di 3 anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 3.000.000,00 (l'"Aumento di Capitale Ulteriore");
- l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2420-ter del Codice Civile, della facoltà di emettere, entro il periodo di 3 anni dalla data della deliberazione, obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società, per un ammontare massimo di Euro 10.000.000,00, con conseguente aumento di capitale a servizio della conversione per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 10.000.000,00, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, il tutto con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti (il "Convertendo" e l'"Aumento di Capitale a Servizio").

In particolare, l'Aumento di Capitale Conversione è riservato in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria B e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti e dunque riservato in sottoscrizione esclusivamente ai seguenti istituti di credito:

- UniCredit S.p.A.;
- Banca Popolare di Bergamo S.p.A.;
- Unione di banche italiane Società cooperativa per azioni, e, in forma abbreviata, "UBI Banca";
- Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a. r.l. con denominazione abbreviata "BIPIEMME" o "B.P.M";
- Banco Popolare - Società Cooperativa;
- Intesa Sanpaolo S.p.A.;
- Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.;
- Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., con denominazione abbreviata "B.N.L. S.p.A.";
- Banca Popolare di Sondrio - Società cooperativa per azioni.

Gli Amministratori segnalano che l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti è stato sottoscritto anche da Banca Regionale Europea S.p.A.. Tale banca è, tuttavia, esclusivamente titolare di crediti chirografari di categoria A (relativi alla gestione dei *non performing loans*), pertanto non rientra tra i soggetti a cui riservare in sottoscrizione l'Aumento di Capitale Conversione, che è destinato appunto, ai sensi e per gli effetti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria B.

La sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Conversione da parte delle banche si realizzerà mediante compensazione tra una porzione di crediti chirografari di categoria B vantati da tali istituti nei confronti della Società (crediti liquidi ed esigibili alla data della compensazione) e l'ammontare equivalente del debito da sottoscrizione delle relative azioni ordinarie di Gabetti, da emettersi in esecuzione dell'Aumento di Capitale Conversione.

La sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Conversione da parte delle banche avverrà nel rispetto del criterio di proporzionalità tra le banche stesse, cioè nella medesima proporzione cui ciascun istituto di credito partecipa, al 31 dicembre 2012, ai crediti chirografari di categoria B del Gruppo Gabetti. In particolare, gli Amministratori specificano che l'Aumento di Capitale Conversione sarà sottoscritto da parte delle banche come di seguito indicato:

Nominativo Banca	% cui ciascuna Banca partecipa, al 31 dicembre 2012, ai crediti chirografari di categoria B del Gruppo Gabetti	Importo dell'Aumento di Capitale Conversione da sottoscrivere (valori in Euro arrotondati)
UniCredit S.p.A.	34,7%	6.937.217
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.	3,1%	631.077
Unione di banche Italiane Società coop. per azioni	0,7%	136.925
Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a. r.l.	18,1%	3.622.093
Banco Popolare - Società Cooperativa	14,3%	2.861.945
Intesa Sanpaolo S.p.A.	10,9%	2.178.532
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	8,6%	1.720.318
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.	7,4%	1.470.906
Banca Popolare di Sondrio - Società coop. per azioni	2,2%	440.987
Totale	100%	20.000.000



Come già accennato nel precedente paragrafo intitolato "Motivo ed oggetto dell'incarico", gli Amministratori segnalano che, ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Conversione da parte delle banche avverrà subordinatamente alla integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale in Opzione e che il prezzo dell'Aumento di Capitale Conversione dovrà essere pari al prezzo di emissione delle nuove azioni di cui all'Aumento di Capitale in Opzione.

Il Consiglio di Amministrazione, in forza e nell'ambito della delega conferitagli, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, dall'Assemblea del 28 giugno 2013, intende deliberare l'Aumento di Capitale Conversione.

L'Aumento di Capitale Conversione è volto (i) all'attuazione delle misure previste dal Piano Strategico 2013-2016; (ii) all'attuazione delle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti; e (iii) alla ripatrimonializzazione della Società, stante il ricorrere della fattispecie di cui all'art. 2447 del Codice Civile rilevata con riferimento al bilancio al 31 dicembre 2012 e tuttora persistente.

In ordine all'attuazione delle misure previste dal Piano Strategico 2013-2016 e all'attuazione delle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, l'Aumento di Capitale Conversione rappresenta, a parere degli Amministratori, un punto fondamentale a supporto del Piano Strategico 2013-2016 e dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, la cui attuazione è di primario interesse per la Società. In particolare, l'Aumento di Capitale Conversione si inserisce nel più ampio progetto di risanamento economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo Gabetti necessario, tra l'altro, a preservare il valore della Società e ciò anche nell'interesse dei soci diversi da coloro a cui è riservata la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Conversione. L'esecuzione dell'Aumento di Capitale Conversione avrà l'effetto di migliorare la composizione del passivo della Società, diminuendo il debito finanziario dell'importo massimo di Euro 20.000.000,00 ed incrementando *pro tanto* il patrimonio netto.

Prete

Cur

La riduzione del debito comporterà, altresì, la riduzione degli oneri finanziari con un impatto positivo sul conto economico. Per quanto riguarda la ripatrimonializzazione della Società, l'Aumento di Capitale Conversione, unitamente all'Aumento di Capitale in Opzione e all'esecuzione parziale dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea in data 14 settembre 2012 e 28 giugno 2013 e relativo agli NPL, consentirà alla Società di far venir meno i presupposti di cui agli artt. 2447 e 2446 del Codice Civile.

Per i motivi sopra esposti, il Consiglio di Amministrazione ritiene che sia nell'interesse della Società esercitare la delega conferitagli, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, dall'Assemblea del 28 giugno 2013 ed aumentare il capitale sociale di Gabetti, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, da offrire, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del Codice Civile, alle banche suindicate. Il Consiglio di Amministrazione ritiene, infatti, che l'Aumento di Capitale Conversione sia lo strumento più corretto per l'attuazione del Piano Strategico 2013-2016 e dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, nonché per la ripatrimonializzazione della Società.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

La presente relazione, emessa ai sensi dell'art. 158 comma 1 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile, ha la finalità di fornire agli Azionisti idonee informazioni in ordine ai criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale, che è privo del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, in quanto la Società lo esige per le ragioni illustrate nella relazione degli Amministratori.

La presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

Esula dalla presente relazione (che è finalizzata a fornire agli Azionisti esclusi dal diritto di opzione informazioni in ordine al criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo delle nuove azioni) qualsiasi considerazione in ordine ai profili di opportunità e convenienza per i soggetti interessati dell'operazione di Aumento di Capitale Conversione.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

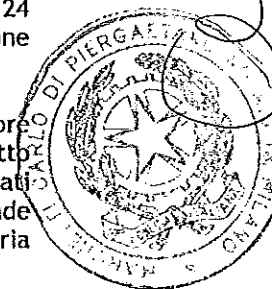
Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta ed in particolare:

- il verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. del 27 maggio 2013, che contiene la Relazione Illustrativa relativa alla proposta di attribuzione al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, della facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di tre anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00;

- il verbale dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, tenutasi in prima convocazione in data 28 giugno 2013, che ha deliberato in merito alla proposta di attribuzione di delega al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile;
- le bozze della Relazione Illustrativa degli Amministratori, trasmesse in data 25 luglio 2013, 10 settembre 2013, 13 settembre 2013, 18 settembre 2013, 16 ottobre e 24 ottobre, predisposte ai sensi dell'art. 2441 comma 6 del Codice Civile in relazione all'Aumento di Capitale Conversione;
- la Relazione Illustrativa approvata dal Consiglio di Amministrazione e datata 28 ottobre 2013, che illustra la proposta di aumento del capitale sociale, con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441 comma 5 del Codice Civile e che indica i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle emittende azioni, a fronte della conversione di Euro 20.000.000,00 di debiti chirografari di categoria B da parte degli istituti bancari;
- conferma dell'avvenuta approvazione della Relazione Illustrativa di cui al punto precedente da parte del Consiglio di Amministrazione del 28 ottobre 2013;
- lo Statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- il Piano Strategico 2013-2016, approvato in data 14 maggio 2013 dal Consiglio di Amministrazione;
- l'Asseverazione del dottor Silvano Cremonesi ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare, emessa in data 19 giugno 2013, in merito alla veridicità dei dati del Piano Strategico 2013-2016 e all'attuabilità dell'Accordo di Ristrutturazione del Debito;
- l'Accordo di Ristrutturazione del Debito sottoscritto con gli istituti bancari in data 20 giugno 2013;
- il bilancio separato e consolidato di Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2012, con le relative relazioni di revisione emesse dalla nostra società in data 15 maggio 2013 e contenenti, tra l'altro, un richiamo d'informativa inerente all'esistenza di *"significativi fattori d'incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro"*;
- la relazione semestrale consolidata di Gabetti Property Solutions S.p.A. al 30 giugno 2013, con la relativa relazione di revisione limitata emessa dalla nostra società in data 2 agosto 2013, anch'essa contenente, tra l'altro, un richiamo d'informativa inerente all'esistenza di *"significativi fattori d'incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro"*;
- la documentazione di dettaglio comprensiva dei calcoli di valutazione predisposta dagli Amministratori, in merito ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Gabetti, afferenti all'Aumento di Capitale Conversione, proposto per l'operazione in esame;
- ogni ulteriore dettaglio ed elemento utile emerso dalla discussione con gli Amministratori;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione considerata rilevante ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 28 ottobre 2013, che, per quanto a conoscenza della Direzione di Gabetti Property Solutions S.p.A., non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.



P. P.

Uy

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI E RISULTATI EMERSI

L'art. 2441 comma 5 del Codice Civile consente, qualora l'interesse della Società lo esiga, di escludere o limitare il diritto d'opzione, a condizione che la deliberazione sia adottata da tanti soci che rappresentino oltre la metà del capitale sociale, anche se la deliberazione è presa in assemblea di convocazione successiva alla prima. Si ricorda che, nell'ambito dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 28 giugno 2013 i Soci hanno, tra l'altro, attribuito la delega al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di 3 anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

Il successivo comma 6 del medesimo articolo 2441 prescrive che la proposta di aumento del capitale debba essere illustrata dagli Amministratori con apposita relazione, dalla quale devono risultare le ragioni dell'esclusione (o della limitazione) del diritto di opzione ed i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione. La deliberazione dell'assemblea determina il prezzo di emissione in base al valore del patrimonio netto tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre.

La relazione degli Amministratori, predisposta ai sensi dell'art. 2441 comma 6 del Codice Civile, illustra i criteri di valutazione adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, nonché le ragioni che richiedono l'esclusione del diritto d'opzione.

Innanzitutto il Consiglio di Amministrazione, al fine di determinare il prezzo di emissione delle azioni ordinarie di nuova emissione, tiene conto del disposto dell'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile che, come detto, prevede che il prezzo di emissione delle nuove azioni sia determinato in base al valore del patrimonio netto della Società, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre.

Gli Amministratori evidenziano inoltre come il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito delle operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione debba essere idoneo, in ossequio alla disciplina prevista all'art. 2441, comma 6, del Codice Civile, a tutelare i soci che sono stati privati del diritto di opzione, stabilendo un prezzo che non comporti un effetto ingiustificatamente diluitivo del patrimonio netto per azione.

Con riferimento ai casi di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, gli Amministratori segnalano che, all'interno della pubblicazione "Linee Guida per le Valutazioni Economiche" (L. Guatri - V. Uckmar, EGEA, Milano 2009) viene indicato che "(...) *sul piano della razionalità economica, la decisione della società emittente dovrebbe sempre implicare un giudizio di congruità, cioè il corretto bilanciamento fra le posizioni dei vecchi soci e dei nuovi entranti, e una valutazione di convenienza, legata ai vantaggi per la «creazione» di valore che l'aumento di capitale con speciali finalità comporta*". Viene indicato inoltre che "(...) *per sua natura un prezzo di emissione è sempre un prezzo di offerta ai potenziali sottoscrittori, che deve tenere conto (...) da un lato del valore economico del capitale della società di cui trattasi e dall'altro della disponibilità dei destinatari dell'offerta a riconoscere quel valore*", tenendo conto delle indicazioni del mercato e del corso dei prezzi di Borsa degli ultimi sei mesi. Infine "(...) *la congruità dei termini dell'operazione va distinta dalla sua convenienza, la quale deve essere valutata alla luce della creazione di valore che le particolari modalità di svolgimento lasciano prevedere*".

Il Consiglio di Amministrazione precisa che ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, ha tenuto conto del valore del capitale economico di Gabetti riveniente dall'applicazione del metodo patrimoniale semplice, inteso nell'accezione di "somma delle parti", ritenendo quest'ultimo appropriato nella valutazione di holding di partecipazioni. In base a tale metodo, il valore del capitale economico di una società viene determinato come somma dei valori delle singole attività della stessa, intese come entità economiche valorizzabili autonomamente, opportunamente rettificata per tenere conto della posizione finanziaria esistente in capo alla Società.

Nella fattispecie, data la struttura societaria del Gruppo e le caratteristiche degli asset inclusi nello stesso, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno valutare le partecipazioni detenute mediante l'utilizzo di metodi finanziari (*discounted cash flow* o DCF), applicati solitamente per le società di servizi. In particolare, il metodo DCF, largamente utilizzato nella prassi valutativa, si basa sulla considerazione che i flussi di cassa operativi che un'impresa sarà in grado di generare in futuro ne rappresentino il suo valore economico. Il valore economico dell'azienda è quindi pari alla somma del valore attuale dei flussi di cassa che la società sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso rappresentato dal costo medio ponderato del capitale, tenendo in considerazione, ove necessario, il valore della posizione finanziaria netta al fine della determinazione del capitale economico. Nell'applicazione della metodologia del DCF, gli Amministratori non hanno tenuto conto degli effetti sulle previsioni di piano derivanti dagli aumenti di capitale in precedenza descritti e previsti nell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

La valutazione effettuata mediante l'applicazione della metodologia della somma delle parti, nonché la valorizzazione delle attività nette del Gruppo, mediante l'applicazione del metodo del DCF, si basa sul presupposto della continuità aziendale.

Il Consiglio di Amministrazione segnala che il metodo della somma delle parti sarà applicato con riferimento alla più prossima situazione patrimoniale approvata dalla Società che, anche in considerazione del valore intangibile legato al marchio Gabetti ed agli altri marchi del Gruppo non valorizzati contabilmente, non potrà in ogni caso essere inferiore ad Euro 0,00.

Come indicato nella Relazione Illustrativa, il Consiglio di Amministrazione, considerate le previsioni di cui all'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile, che dispone che il prezzo di emissione delle nuove azioni è determinato tenendo conto anche dell'andamento delle quotazioni di borsa dell'ultimo semestre, ha inoltre preso in esame la media aritmetica e la media ponderata dei corsi di borsa, riferiti ad un arco temporale di 6 mesi, fissando come data di riferimento per l'orizzonte temporale individuato il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta in opzione di cui all'Aumento di Capitale in Opzione.

Il Consiglio di Amministrazione ha quindi ritenuto di adottare quale metodologia per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie anche il criterio della quotazione di borsa quale metodo altrettanto idoneo a fornire una indicazione del valore attribuito dal mercato alla Società, in quanto incorpora, almeno in parte, le informazioni a disposizione degli investitori e le aspettative da loro maturate in relazione alle strategie aziendali ed alle *performance* future.

Il Consiglio di Amministrazione, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, ha ritenuto di tenere conto della media ponderata (anziché di quella aritmetica) delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions riferita ad un arco temporale di 6 mesi, sulla base delle seguenti considerazioni:

- la media ponderata, a differenza della media aritmetica, consente di determinare un valore medio che tenga conto della significatività dei prezzi nelle differenti giornate, attribuendo un maggior rilievo a prezzi formati a fronte di un maggiore volume di negoziazioni;



Handwritten signature

Handwritten signature

- l'orizzonte temporale di 6 mesi, rispetto ad orizzonti temporali più brevi quali quelli di 1 mese e di 3 mesi, consente di mitigare gli effetti che potrebbero derivare da eventuali fluttuazioni anomale delle quotazioni di Borsa.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di fissare come data di riferimento il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta in opzione di cui all'Aumento di Capitale in Opzione, tenuto conto delle previsioni dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti che dispongono:

- che il prezzo dell'Aumento di Capitale Conversione è pari al prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione di cui all'Aumento di Capitale in Opzione;
- che la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Conversione da parte delle banche avverrà subordinatamente alla integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale in Opzione.

Alla luce di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto adeguato adottare, quale criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, la media ponderata tra il valore determinato applicando il metodo per "somma delle parti" ed il valore determinato dalla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti riferita ad un arco temporale di 6 mesi, come sopra indicato. Nell'effettuare tale media ponderata, gli Amministratori hanno considerato di attribuire al valore economico per azione determinato in base al valore del patrimonio netto della Società un peso pari ad 1/3, mentre hanno considerato di attribuire al valore per azione risultante dalla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti riferita ad un arco temporale di 6 mesi un peso pari a 2/3.

Come riportato nella Relazione Illustrativa, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che le ragioni sottostanti alla scelta di attribuire pesi differenti ai due metodi individuati nell'ambito del criterio adottato per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie risiedono nel fatto che i prezzi di Borsa esprimono una valutazione della Società che maggiormente tutela le ragioni economiche degli azionisti che saranno esclusi dall'aumento del capitale sociale. Inoltre la metodologia del DCF, essendo basata su dati coerenti con quelli utilizzati ai fini del test di *impairment*, riflette valori stimati sulla base di parametri valutativi che, in ragione delle condizioni patrimoniali della Società, incorporano ipotesi conservative e prudenti.

Gli Amministratori evidenziano altresì che la correzione dei prezzi di Borsa mediante la ponderazione con il valore derivante dal metodo del patrimonio netto determinato secondo la somma delle parti se, da un lato, diluisce il prezzo di emissione delle nuove azioni, dall'altro agisce nel senso di non disincentivare i soci che sottoscriveranno l'aumento di capitale sociale riservato, i quali saranno chiamati a corrispondere un prezzo che solo successivamente e grazie all'implementazione di ulteriori strategie di efficientamento/sviluppo potrebbe trovare un'adeguata conferma nel valore fondamentale della Società, tenuto conto della particolare situazione in cui la Società attualmente si trova, laddove il predetto aumento di capitale rappresenta il presupposto essenziale per il risanamento della Società stessa e per la salvaguardia dell'operatività corrente; a ciò si aggiunga l'attuale contesto economico nazionale e internazionale estremamente incerto e in continua evoluzione, con un elevato rischio di una nuova recessione che potrebbe ulteriormente complicare lo scenario macroeconomico.

Nella determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, il Consiglio di Amministrazione non ha tenuto conto del prezzo unitario di esercizio dei *warrant* Gabetti Property Solutions S.p.A. 2009-2013 in circolazione (attualmente pari ad Euro 0,609) in quanto lo stesso è stato determinato (in data 26 giugno 2009 e successivamente rettificato in data 21 gennaio 2011) in un contesto economico-finanziario di mercato non comparabile con quello attuale ed è tale da non rendere probabile l'esercizio dei suddetti *warrant*.

6. DIFFICOLTÀ' DI VALUTAZIONE RISCOSETRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

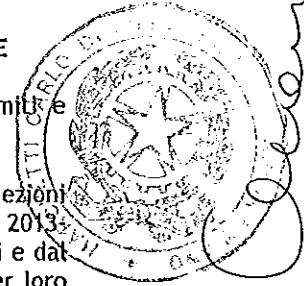
Nella relazione del Consiglio di Amministrazione vengono evidenziati i seguenti limiti e difficoltà di valutazione:

- le stime del valore economico della Società sono effettuate utilizzando dati e proiezioni economico-finanziarie, per loro natura aleatorie, derivanti dal Piano Strategico 2013-2016. La valutazione è inevitabilmente condizionata dal verificarsi delle assunzioni e dal raggiungimento dei risultati prospettici indicati in tale piano, che presentano, per loro natura, profili di incertezza a causa delle difficili previsioni degli scenari futuri dei mercati di riferimento;
- quanto al metodo delle quotazioni di Borsa, l'applicazione di detto metodo è soggetta all'andamento non prevedibile dei mercati finanziari.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esame critico del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde risconrarne il contenuto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarità, a determinare un prezzo di emissione delle azioni;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- discusso con la Direzione della Società sulle principali assunzioni relative al Piano Strategico 2013-2016, allo scopo di verificarne la ragionevolezza, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni elaborazione di carattere previsionale;
- letto i verbali del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dell'Assemblea dei Soci, dell'esercizio in corso e sino alla data della presente relazione;
- verificata la coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e, in particolare, con la "documentazione utilizzata";
- ottenuta formale attestazione dai legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione che ci sono stati messi a disposizione e sul fatto che, alla data della presente relazione, non sussistano modifiche significative da apportare ai dati di riferimento e ad ogni altro elemento rilevante preso in considerazione;
- considerato le risultanze dei bilanci separato e consolidato di Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2012, la relazione finanziaria semestrale consolidata del Gruppo Gabetti al 30 giugno 2013 e le relative relazioni di revisione da noi emesse, contenenti, tra l'altro, un richiamo d'informativa inerente all'esistenza di "*significativi fattori d'incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro*".



Handwritten signature

Handwritten signature

8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI UTILIZZATI E SULLA VALIDITA' DELLE STIME

Prima di procedere al commento dei metodi utilizzati e della loro adeguatezza nelle circostanze, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, richiamiamo in sintesi alcuni eventi ritenuti significativi per inquadrare l'attuale situazione economico-finanziaria della Società, come descritta nella relazione, datata 2 agosto 2013, da noi emessa sulla revisione contabile limitata della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2013 di Gabetti Property Solutions S.p.A.:

"(...) al 30 giugno 2013 il patrimonio netto consolidato del Gruppo risulta negativo per Euro 28,6 milioni, comprensivo di una perdita netta del periodo di Euro 2,8 milioni. La posizione finanziaria netta del Gruppo risulta negativa per Euro 53,5 milioni, con un incremento di Euro 4,1 milioni rispetto al 31 dicembre 2012.

Sempre al 30 giugno 2013 il patrimonio netto della Capogruppo risulta negativo per Euro 27,8 milioni, a fronte di un capitale sociale sottoscritto e versato di Euro 19 milioni, ricorrendo pertanto la fattispecie di cui all'art. 2447 del Codice Civile. A tale riguardo, gli Amministratori ricordano che in data 20 giugno 2013 Gabetti Property Solutions S.p.A. ha sottoscritto con gli istituti di credito l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti ex art. 182-bis Legge Fallimentare, che prevede importanti interventi sul capitale sociale dell'Emittente. In data 26 giugno 2013 Gabetti Property Solutions S.p.A. ha depositato presso il Tribunale di Milano la domanda ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare per l'omologazione dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

(...) A seguito del perdurare della difficile congiuntura economica e finanziaria che ha avuto riflessi particolarmente negativi nel mercato immobiliare e che ha portato il Gruppo Gabetti alla situazione di deficit patrimoniale e tensione finanziaria sopra delineata, il Management nominato lo scorso novembre 2012, preso atto dei risultati maturati fino a tale data e di quelli prospettici, ha ritenuto opportuno avviare la predisposizione di un nuovo Piano Strategico del Gruppo Gabetti per il periodo 2013-2016 (il "Piano Strategico 2013-2016") ed avviare una negoziazione con le banche finanziatrici per un nuovo accordo che tenga conto dell'evoluzione dello stesso.

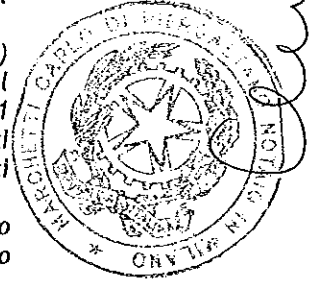
Il Piano Strategico 2013-2016, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 14 maggio 2013, basa i propri presupposti sullo sviluppo dell'attività core del Gruppo dell'intermediazione immobiliare, comprensiva dell'attività del franchising immobiliare (Agency) e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare (Technical Services). Il Piano in sintesi prevede una 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, attraverso una attività di profonda riorganizzazione delle strutture di business, con l'obiettivo di rendere più snella e flessibile la struttura dei costi.

Gli Amministratori informano che in data 20 giugno 2013 il Gruppo Gabetti ha sottoscritto un nuovo Accordo di Ristrutturazione dei Debiti con le banche creditrici, nell'ambito del nuovo Piano Strategico 2013-2016, asseverato il 19 giugno 2013 da un esperto indipendente ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, in merito alla veridicità dei dati e all'attuabilità del suddetto Accordo di Ristrutturazione, con particolare riferimento alla idoneità dello stesso ad assicurare il regolare ed integrale pagamento dei creditori estranei all'accordo, ritenendolo realizzabile e ragionevole e, pertanto, idoneo ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo. L'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, sostanzialmente prevede:

- *riscadenziamento del debito finanziario chirografario consolidato di categoria B, prevedendo un periodo di pre-ammortamento per il rimborso delle quote capitale della durata di 2 anni ed un rimborso del debito residuo a partire dal 2015 sino al 2020;*
- *per tutti i debiti chirografari di categoria A (c.d. "non performing loans") stessi meccanismi di rimborso previsti nel precedente Accordo (perfezionato il 27 luglio 2012 e poi modificato il 13 settembre 2012), ma traslati sino al 31 dicembre 2020, con un meccanismo di conversione in capitale di Gabetti Property Solutions S.p.A. delle eventuali perdite subite dal Gruppo Gabetti nella gestione degli stessi;*
- *mantenimento dei tassi d'interesse agevolati sull'indebitamento finanziario consolidato in linea con il precedente Accordo, con interessi che saranno corrisposti in via annuale a partire dal 2014;*
- *riscadenziamento degli interessi scaduti, maturati nel periodo ottobre 2011/dicembre 2012, al 31 dicembre 2013;*
- *aumento di capitale sociale garantito di Euro 19 milioni a pagamento;*
- *impegno alla sottoscrizione da parte di Marfin S.r.l. (Gruppo Marcegaglia) di tutto l'aumento di capitale inclusa la parte che dovesse rimanere inoptata;*
- *conversione da parte delle banche creditrici di Euro 20 milioni in capitale di Gabetti Property Solutions S.p.A. di debito chirografario di categoria B;*
- *conversione da parte delle banche di Euro 10 milioni in un Prestito Obbligazionario Convertendo fruttifero, con rimborso a scadenza nel 2023, ovvero conversione automatica in capitale di Gabetti Property Solutions S.p.A. al verificarsi di determinati eventi ("Trigger event");*
- *nel caso in cui si verificasse il "Trigger event" con successiva conversione del Prestito Obbligazionario Convertendo fruttifero, verrà effettuato un ulteriore aumento di capitale garantito per 3 milioni di Euro per cassa;*
- *rinuncia da parte di Gabetti Property Solutions S.p.A. al finanziamento di Euro 6 milioni ed alla relativa quota interessi, concessi a Investment Services S.p.A. (holding della ex "BU Investment", ora "Gruppo Investment Services") in data 21 settembre 2012;*
- *riduzione da Euro 8 milioni ad Euro 4,5 milioni della garanzia che Gabetti Property Solutions S.p.A. si era impegnata nel luglio 2012 a prestare ai creditori bancari delle società che fanno parte del Gruppo Investment Services e rinuncia, a fine liquidazione delle società facenti parte Gruppo Investment Services, al rimborso del credito di regresso residuo verso Investment Services S.p.A..*

(...) 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.

Nel paragrafo intitolato "Continuità aziendale" delle note illustrative, gli Amministratori chiariscono che i risultati negativi consuntivati dal Gruppo Gabetti negli ultimi esercizi, il deficit patrimoniale al 30 giugno 2013 nonché le difficoltà derivanti dall'andamento del mercato di riferimento nel quale il Gruppo opera, indicano l'esistenza di significativi fattori di incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dello stesso di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro, anche tenuto conto dei fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo e della significativa situazione di tensione finanziaria. Tuttavia, sulla base delle azioni delineate nel Piano Strategico 2013-2016 e della misura rilevante degli aumenti di capitale previsti nell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, nella redazione della relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2013, gli Amministratori hanno ritenuto che il Gruppo disporrà di mezzi patrimoniali e finanziari tali da continuare la propria operatività in un prevedibile futuro ed hanno, pertanto, predisposto tale relazione nel presupposto della continuità aziendale".



Prete

Aug

In tale contesto, in data 28 giugno 2013 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti ha deliberato, tra l'altro, di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di 3 anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti (l'"Aumento di Capitale Conversione").

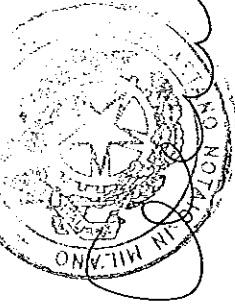
In esecuzione della sopra citata delega, il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 28 ottobre 2013, ha confermato ed illustrato in apposita Relazione ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile l'ipotesi di criterio di determinazione del prezzo delle nuove azioni ordinarie già preliminarmente individuato, in via generale, dal Consiglio stesso in data 27 maggio 2013.

A seguito della riunione consigliere del 27 maggio 2013, la Società ci ha incaricato di predisporre la presente relazione ai sensi degli artt. 2441, comma 5 e 6 del Codice Civile e 158, comma 1, D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58.

Nelle circostanze va sottolineato che l'operazione di aumento del capitale sociale rappresenta un presupposto essenziale per la continuazione dell'attività, in mancanza della quale le considerazioni sulle valutazioni effettuate e sulla congruità del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni perdono ogni rilevanza. In tale situazione, la scelta del metodo di valutazione risulta oggettivamente complessa. Considerate le finalità del parere di congruità che, nell'interpretazione corrente, è posto a tutela degli azionisti il cui diritto d'opzione viene escluso, deve ritenersi coerente con tale finalità effettuare la valutazione partendo dal presupposto della continuità aziendale.

Con riferimento al presente incarico, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo le seguenti nostre considerazioni:

- l'adozione del metodo delle quotazioni di Borsa da parte degli Amministratori trova conforto nel disposto del Codice Civile, al comma 6 dell'art. 2441;
- il metodo delle quotazioni di Borsa è, inoltre, comunemente accettato ed applicato a livello nazionale ed internazionale, risultando in linea con la miglior prassi professionale e, pertanto, ragionevole e non arbitrario;
- l'utilizzo da parte degli Amministratori di valori medi di mercato su un arco temporale piuttosto ampio, consente di minimizzare i rischi derivanti da oscillazioni significative di breve periodo delle quotazioni di Borsa e gli effetti della volatilità e degli scarsi volumi che di norma caratterizzano il titolo Gabetti; tale scelta risulta conforme alle posizioni assunte dalla dottrina ad oggi espressasi sull'argomento e pertanto è considerata ragionevole e non arbitraria. In particolare gli Amministratori hanno preso in esame la media aritmetica e la media ponderata dei corsi di Borsa su un arco temporale di 6 mesi, fissando come data di riferimento per l'orizzonte temporale individuato il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta in opzione di cui all'Aumento di Capitale in Opzione. A tal riguardo, si evidenzia che un orizzonte temporale più ridotto potrebbe riflettere eventi di natura straordinaria o speculativa, mentre, in linea di principio, un orizzonte temporale più ampio potrebbe far insorgere il rischio di non incorporare informazioni sufficientemente aggiornate sul quadro aziendale e sul contesto di riferimento. Si consideri, comunque, che l'applicazione del metodo di Borsa, secondo la prassi valutativa, può risultare meno significativa in presenza di volumi ridotti, come nel caso del titolo Gabetti, che si connota per un modesto volume di scambi medi;



- la scelta degli Amministratori di adottare una media ponderata, anziché aritmetica, dei prezzi ufficiali del titolo risulta in linea con la prassi di mercato. Come evidenziato anche nella Relazione Illustrativa degli Amministratori, l'utilizzo di una media ponderata consente, infatti, di determinare un valore medio che tenga conto della significatività dei prezzi nelle differenti giornate di contrattazione, attribuendo maggior rilievo a prezzi formati a fronte di un maggiore volume di negoziazioni, risultando pertanto, nelle circostanze, ragionevole e non arbitrario;
- la scelta degli Amministratori di usare anche la metodologia della somma delle parti è da ritenersi ragionevole e non arbitraria, in quanto comunemente utilizzata nelle valutazioni di società *holding*, quale è Gabetti. In specie, l'adozione di tale metodica si è realizzata con l'applicazione di metodi di valutazione di tipo finanziario (*discounted cash flow*) alle partecipazioni detenute;
- gli Amministratori, nell'effettuare la ponderazione nel calcolo della media dei valori rinvenienti dalle due diverse metodiche valutative (media dei corsi di Borsa e somma delle parti) hanno considerato di attribuire al valore economico per azione determinato in base al valore del patrimonio netto della Società un peso pari ad 1/3, mentre al valore per azione risultante dalla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti un peso pari a 2/3. La ponderazione di due differenti metodologie trova fondamento nella miglior dottrina, benché incorpori una qualche componente di soggettività;
- il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che le ragioni sottostanti alla scelta di attribuire pesi differenti ai due metodi individuati nell'ambito del criterio adottato per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie risiedono nel fatto che i prezzi di Borsa esprimono una valutazione della Società che maggiormente tutela le ragioni economiche degli azionisti che saranno esclusi dall'aumento del capitale sociale. La correzione dei prezzi di Borsa mediante la ponderazione con il valore derivante dal metodo del patrimonio netto determinato secondo la somma delle parti se, da un lato, diluisce il prezzo di emissione delle nuove azioni, dall'altro agisce nel senso di non disincentivare i soci che sottoscriveranno l'aumento di capitale sociale riservato, i quali saranno chiamati a corrispondere un prezzo che solo successivamente e grazie all'implementazione di ulteriori strategie di efficientamento/sviluppo potrebbe trovare un'adeguata conferma nel valore fondamentale della Società, tenuto conto della particolare situazione in cui la Società attualmente si trova, laddove il predetto aumento di capitale rappresenta il presupposto essenziale per il risanamento della Società stessa e per la salvaguardia dell'operatività corrente; a ciò si aggiunga l'attuale contesto economico nazionale e internazionale estremamente incerto e in continua evoluzione, con un elevato rischio di una nuova recessione che potrebbe ulteriormente complicare lo scenario macroeconomico;
- nella determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, il Consiglio di Amministrazione non ha tenuto conto del prezzo unitario di esercizio dei *warrant* Gabetti Property Solutions S.p.A. 2009-2013 in circolazione, in quanto lo stesso è stato determinato in un contesto economico-finanziario di mercato non comparabile con quello attuale ed è tale da non rendere probabile l'esercizio dei suddetti *warrant*;
- i metodi utilizzati dagli Amministratori, in sintesi, possono ritenersi nelle circostanze idonei a determinare il valore della Società, al fine della definizione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie Gabetti, al servizio dell'aumento di capitale riservato agli istituti di credito titolari di crediti chirografari e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

Prof.

Cuy

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

i) Relativamente alle principali difficoltà e limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue:

- le valutazioni basate sulle quotazioni di Borsa, pur se normalizzate da medie estese a sufficienti archi temporali, sono soggette all'andamento dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale ed internazionale. L'andamento dei titoli può essere influenzato anche da pressioni speculative e fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle specifiche società;
- pur rappresentando una metodica imprescindibile nel caso di società quotate, la valutazione insita nelle quotazioni di Borsa, con riferimento al titolo Gabetti, presenta inevitabilmente dei limiti, legati ai minimi volumi scambiati, alla significativa volatilità degli andamenti ed al basso flottante;
- la valutazione del capitale economico effettuata con i metodi DCF per somma delle parti, basandosi su dati previsionali, è naturalmente influenzata dall'effettivo realizzarsi delle assunzioni e delle ipotesi fondamentali del Piano Strategico 2013-2016, il cui verificarsi dipende dai futuri scenari dei mercati di riferimento soggetti ad incertezze significative.

ii) Si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti di rilievo:

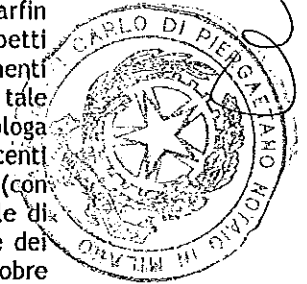
- come indicato nella relazione da noi emessa in data 2 agosto 2013 sulla revisione contabile limitata della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2013 di Gabetti Property Solutions S.p.A.:

"(...) al 30 giugno 2013 il patrimonio netto consolidato del Gruppo risulta negativo per Euro 28,6 milioni, comprensivo di una perdita netta del periodo di Euro 2,8 milioni. La posizione finanziaria netta del Gruppo risulta negativa per Euro 53,5 milioni, con un incremento di Euro 4,1 milioni rispetto al 31 dicembre 2012.

Sempre al 30 giugno 2013 il patrimonio netto della Capogruppo risulta negativo per Euro 27,8 milioni, a fronte di un capitale sociale sottoscritto e versato di Euro 19 milioni, ricorrendo pertanto la fattispecie di cui all'art. 2447 del Codice Civile.

(...) Nel paragrafo intitolato "Continuità aziendale" delle note illustrative, gli Amministratori chiariscono che i risultati negativi consuntivati dal Gruppo Gabetti negli ultimi esercizi, il deficit patrimoniale al 30 giugno 2013 nonché le difficoltà derivanti dall'andamento del mercato di riferimento nel quale il Gruppo opera, indicano l'esistenza di significativi fattori di incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dello stesso di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro, anche tenuto conto dei fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo e della significativa situazione di tensione finanziaria";

- l'efficacia dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, da cui dipende la continuità aziendale del Gruppo Gabetti, è subordinata al passaggio in giudicato del decreto di omologazione dell'accordo ex art. 182-bis della Legge Fallimentare relativo alle società facenti parte del Gruppo Gabetti ed al ricevimento di risposta positiva da parte della Consob in merito alla insussistenza in capo alle banche creditrici e/o a Marfin S.r.l. dell'obbligo di effettuare un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni Gabetti ai sensi dell'art. 106 del D.Lgs. 58/1998, in virtù dell'effettuazione degli aumenti di capitale sociale previsti nello stesso Accordo di Ristrutturazione. Altresì, tale efficacia è subordinata al passaggio in giudicato del decreto di omologazione dell'accordo ex art. 182-bis della Legge Fallimentare, relativo alle società facenti parte del Gruppo Investment Services. Si evidenzia che, in data 3 ottobre 2013 (con provvedimento depositato in cancelleria in data 17 ottobre 2013) il Tribunale di Milano ha emesso il decreto di omologazione dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, che è stato pubblicato al Registro delle Imprese di Milano in data 21 ottobre 2013. Sempre in data 3 ottobre 2013 (con provvedimento depositato in cancelleria in data 17 ottobre 2013) il Tribunale di Milano ha, inoltre, emesso il decreto di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti relativo alle società facenti parte del Gruppo Investment Services, che è stato depositato al Registro delle Imprese di Milano ai fini della pubblicazione in data 18 ottobre 2013. Alla data della presente relazione la risposta di Consob sull'insussistenza dell'obbligo di effettuare un'offerta pubblica di acquisto non è ancora stata ottenuta.



10. CONCLUSIONI

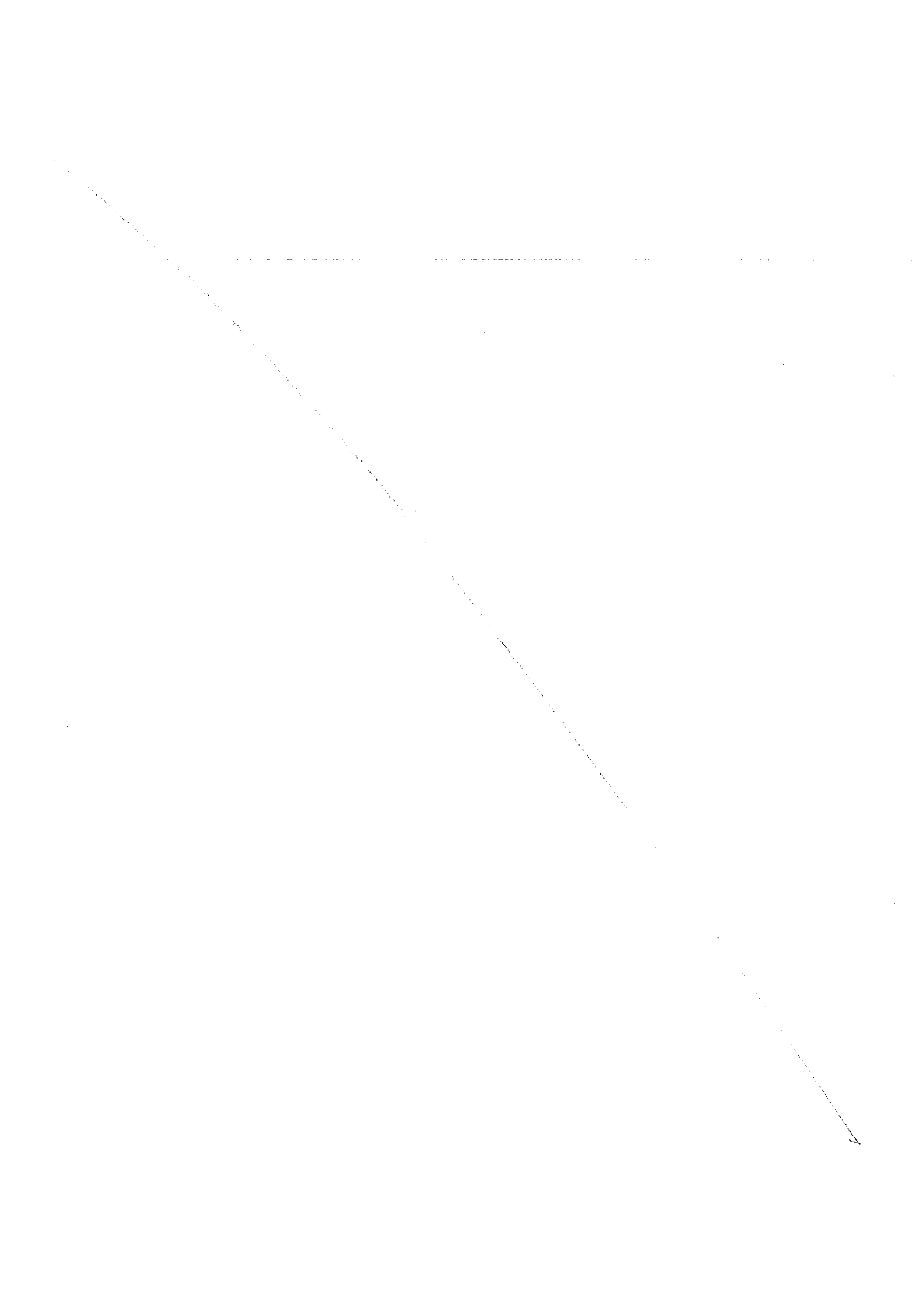
Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, come indicato nella presente relazione, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9., riteniamo che il criterio proposto dagli Amministratori in applicazione del disposto dell'art. 2441, sesto comma, ultimo periodo, del Codice Civile sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione di nuove azioni ordinarie per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 20.000.000,00, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria B e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti sottoscritto in data 20 giugno 2013.

Milano, 28 ottobre 2013

BDO S.p.A.

Maurizio Vanoli
(Un Amministratore)

uy



Articolo 1 – DENOMINAZIONE

E' costituita una società per azioni denominata "Gabetti Property Solutions S.p.a."

Articolo 2 - SEDE

La società ha sede in Milano.

Possono istituirsi, modificarsi e sopprimersi sedi secondarie, succursali, filiali e dipendenze di ogni genere sia in Italia che all'estero.

Articolo 3 – DURATA

La durata della società è fissata fino al 31 dicembre 2050.

Articolo 4 – OGGETTO

La società ha per oggetto:

- l'acquisto di quote, azioni e partecipazioni di società o enti di qualsivoglia natura in Italia e all'estero;
- il finanziamento e il coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario a favore delle società o enti nei quali partecipa, nonché la prestazione di servizi nei confronti delle stesse;
- la compravendita e il possesso di titoli pubblici e privati, nonché la gestione di quelli di sua proprietà;
- la partecipazione a gare, bandi, appalti indetti da enti pubblici e privati, anche in nome e per conto delle società controllate, per la fornitura di tutti o parte dei servizi previsti dall'oggetto sociale o, comunque, attinenti agli immobili di qualsivoglia natura;
- la valutazione tecnica e commerciale di beni immobili di qualsiasi natura e l'esercizio dell'attività di assistenza e consulenza in campo immobiliare;
- l'analisi e le verifiche tecniche, urbanistiche e catastali di beni immobili di qualsiasi natura;
- l'esecuzione per conto di terzi di studi di progetti immobiliari relativi a patrimoni – sia esistenti che in sviluppo – da valorizzare, da riqualificare e da compravendere;
- l'esecuzione per conto di terzi di ricerche di mercato riguardanti il settore immobiliare;
- la gestione e la valorizzazione di beni immobili e di patrimoni immobiliari in genere di proprietà di terzi o delle società controllate;
- la gestione dei portafogli di crediti in sofferenza (non performing loan) di proprietà di terzi e di società del gruppo e recupero di crediti per conto terzi.

Essa può compiere qualunque operazione finanziaria, mobiliare, immobiliare e di credito funzionalmente connessa alla realizzazione dell'oggetto sociale, restando espressamente escluse le attività di raccolta del risparmio, nonché le altre attività per le quali la legge richiede apposite autorizzazioni od iscrizioni.

La società può concedere fideiussioni, avalli e altre garanzie in genere, reali e non, a favore e nell'interesse delle società o enti nei quali partecipa.

Articolo 5 – CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale è di euro 19.038.301,11 suddiviso in 789.662.450 azioni prive di valore nominale espresso, di cui 785.264.327 azioni ordinarie e 4.398.123 azioni di categoria B, aventi le caratteristiche di cui all'articolo 6.

Il capitale può essere aumentato anche mediante conferimento di beni in natura e di crediti, nonché mediante l'assegnazione, ai sensi dell'art. 2349 C.C., di utili ai prestatori di lavoro dipendenti dalla società e da società controllate.

Nelle deliberazioni di aumento del capitale sociale, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, seconda parte, C.C., è possibile escludere il diritto di opzione, nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile.

L'assemblea straordinaria del 12 maggio 2009 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 26.136.170,00, ad un prezzo di emissione determinato sulla base della media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. dell'ultimo semestre antecedente alla data della delibera del consiglio di Amministrazione, con abbinati warrant da assegnare gratuitamente nel numero di un warrant per ogni azione emittenda. I warrant saranno negoziabili - separatamente rispetto alle azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. - sul Mercato Telematico Azionario e saranno esercitabili in ogni momento fino al 31 dicembre 2013; ciascun warrant darà diritto di sottoscrivere una azione ordinaria di Gabetti Property Solutions (emessa con godimento regolare) ad un prezzo di esercizio di Euro 0,70 per azione qualora i warrant siano esercitati entro il 31 dicembre 2011 e al prezzo di emissione di Euro 0,75 per azione qualora i warrant siano esercitati tra l'1 gennaio 2012 e il 31 dicembre 2013.

L'assemblea straordinaria del 12 maggio 2009 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, al servizio dell'esercizio dei warrant che saranno abbinati alle azioni emesse a valere sull'aumento di capitale di cui alla delega attribuita con delibera dell'Assemblea Straordinaria del 12 maggio 2009, per un importo massimo di Euro 35.000.000,00.

L'assemblea straordinaria del 12 maggio 2009 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il

periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni di categoria B, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, da riservare esclusivamente agli istituti creditizi sottoscrittori dell'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario sottoscritto, ai sensi dell'articolo art. 182 bis del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, in data 24 aprile 2009 e depositato presso il Registro delle Imprese di Milano in data 28 aprile 2009, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 25.000.000,00, ad un prezzo di emissione pari al prezzo di emissione delle azioni emesse a valere sull'aumento di capitale sociale di cui alla delega attribuita con delibera dell'Assemblea Straordinaria del 12 maggio 2009.

Il Consiglio di Amministrazione del 26 giugno 2009, a valere sulle deleghe conferite dall'assemblea straordinaria del 12 maggio 2009, ha deliberato, tra l'altro, di aumentare il capitale sociale in via scindibile per massimi nominali Euro 18.417.232,20 (ora residui massimi nominali Euro 18.409.823,40) mediante emissione di massime n. 30.695.387 (ora residue massime 30.683.039) azioni ordinarie prive di valore nominale espresso, al servizio della conversione dei predetti warrant, stabilendo che, ove non integralmente sottoscritto entro la data del 30 (trenta) giugno 2014 (duemilaquattordici) detto aumento rimarrà fermo nei limiti delle sottoscrizioni raccolte entro tale data.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 31 luglio 2012, ha deliberato, in esecuzione della delega ad esso conferita dall'assemblea straordinaria del 14 marzo 2012, (i) di aumentare il capitale di nominali euro 5.078.125,00 mediante l'emissione di n. 507.812.500 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione di euro 0,0512 per azione, da imputarsi per euro 0,01 (zero virgola zero uno) a capitale e per euro 0,0412 a titolo di sovrapprezzo, da riservare in sottoscrizione per n. 429.687.500 nuove azioni ordinarie esclusivamente a Marfin S.r.l. e per n. 78.125.000 nuove azioni ordinarie ad Acosta S.r.l. nonché (ii) di aumentare ulteriormente il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di euro 6.000.000,00 (seimilioni virgola zero zero) da offrire in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice civile, mediante emissione di azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare) rinviando a successiva deliberazione da tenersi, nel rispetto della procedura ex art. 2443 del codice civile, in prossimità dell'inizio dell'offerta in opzione, la determinazione del prezzo di emissione, la porzione di detto prezzo da imputare a capitale e di quella a titolo di eventuale sovrapprezzo ed il numero delle azioni da emettersi; entrambi gli aumenti da eseguirsi entro la data del 14 marzo 2013.

L'Assemblea Straordinaria del 14 settembre 2012 e del 28 giugno 2013 ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il termine ultimo del 31 dicembre 2020, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 11.920.237,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile, mediante emissione di nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale

Cuy

espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari e parti dell'accordo di risanamento perfezionato in data 27 luglio 2012.

L'Assemblea Straordinaria del 28 giugno 2013 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di tre anni dalla data di deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione a favore degli aventi diritto, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 3.000.000,00.

L'Assemblea Straordinaria del 28 giugno 2013 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2420 ter del codice civile, la facoltà di emettere, in una o più volte, entro il periodo di tre anni dalla data di deliberazione, obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società per un ammontare massimo di Euro 10.000.000,00, con conseguente aumento del capitale sociale a servizio della conversione per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 10.000.000,00, da attuarsi mediante emissione di azioni ordinarie della Società aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, il tutto con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, da riservare in sottoscrizione esclusivamente agli istituti di credito titolari di crediti chirografari e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 14 novembre 2013, ha deliberato, in esecuzione della delega ad esso conferita dall'assemblea straordinaria del 28 giugno 2013, (i) di aumentare il capitale sociale a pagamento ed in via scindibile di massimi nominali euro 13.519,76 (oltre a massimi euro 18.986.480,24 di sovrapprezzo) mediante l'emissione di nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione da calcolarsi, in prossimità dell'inizio dell'offerta in opzione, attraverso la seguente formula:

"{(media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. riferite ad un arco temporale di 6 mesi, fissando come data di riferimento il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta in opzione dell'aumento di capitale di massimi Euro 19 milioni) x 2} + [(patrimonio netto per azione risultante dall'ultima situazione patrimoniale approvata dal Consiglio di Amministrazione)]/3" da offrire in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice civile, nonché (ii) di aumentare ulteriormente il capitale sociale a pagamento e in via scindibile di massimi nominali euro 14.231,32 (oltre a massimi euro 19.985.768,68 di sovrapprezzo) mediante l'emissione di nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione da calcolarsi, in prossimità dell'inizio dell'offerta dell'Aumento di capitale in Opzione, attraverso la seguente formula:

"{(media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. riferite ad un arco temporale di 6 mesi, fissando come data di riferimento il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di

offerta in opzione dell'aumento di capitale di massimi Euro 19 milioni) x 2] + [(patrimonio netto per azione risultante dall'ultima situazione patrimoniale approvata dal Consiglio di Amministrazione)]/3" da riservare in sottoscrizione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile agli istituti di credito titolari di crediti chirografari di categoria B e parti dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti; entrambi gli aumenti da eseguirsi entro la data del 30 giugno 2014.

Articolo 6 - AZIONI

Le azioni sono nominative e conferiscono ai loro possessori uguali diritti, fatta eccezione per quanto stabilito nel presente articolo.

In deroga a quanto stabilito dal primo comma, le Azioni B sono prive del diritto di voto tanto nell'assemblea ordinaria quanto nell'assemblea straordinaria, mentre attribuiscono, oltre agli ordinari diritti patrimoniali, il diritto di impugnare le delibere dell'assemblea dei soci della società.

Inoltre, nei 60 giorni lavorativi successivi all'approvazione del bilancio della Società al 31 dicembre 2013 i titolari delle Azioni B hanno il diritto di convertire le Azioni B in azioni ordinarie della Società secondo il rapporto di conversione pari a n. 7 azioni ordinarie della Società ogni n. 8 Azioni B, e senza in ogni caso aumento del capitale sociale. Lo stesso diritto di conversione spetta a ciascun sottoscrittore delle Azioni B che eserciti il diritto di risoluzione previsto dal paragrafo 5.1 dell'Accordo e/o il diritto di recesso previsto dal paragrafo 5.2 dell'Accordo e/o il diritto di recesso previsto dal paragrafo 5.3 dell'Accordo; in tal caso il termine è di 60 giorni lavorativi successivi all'esercizio di tali diritti. Il medesimo diritto di conversione spetta altresì ai titolari delle Azioni B per il periodo di 5 (cinque) giorni successivi all'iscrizione presso il Registro delle Imprese delle delibere dell'Assemblea Straordinaria del 14 (quattordici) settembre 2012 (duemiladodici)

Al momento in cui dia corso alla conversione delle Azioni B in azioni ordinarie, nessun socio potrà esser titolare di un numero di Azioni B che attribuisca il diritto a ricevere a seguito della conversione un numero di azioni ordinarie che, sommate a quelle già eventualmente detenute da tale socio e/o da altro soggetto del medesimo gruppo di imprese cui appartiene tale socio, permetta al socio, da solo o congiuntamente agli altri soggetti appartenenti al medesimo gruppo di imprese, di superare il 10% del capitale sociale ordinario. Pertanto, nel caso in cui si verificasse detta circostanza, la facoltà di conversione sarà subordinata alla previa vendita da parte del socio interessato di un numero di azioni ordinarie o di Azioni B tale da consentire il rispetto del predetto limite.

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437-sexies del codice civile, la Società ha la facoltà di riscattare, nel rispetto delle disposizioni di legge, in una o più volte, tutte le, o parte delle, Azioni B rispettando il criterio di proporzionalità, mediante pagamento di un importo, coerente con i principi di equa valorizzazione delle partecipazioni sociali, pari al maggiore tra (i) il prezzo di emissione delle Azioni B maggiorato di un interesse annuale calcolato applicando un tasso pari all'Euribor a tre mesi maggiorato del 3% (con la precisazione che in nessun caso tale tasso di interesse complessivo potrà essere superiore al 5%) e (ii) la media ponderata dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. nei 30 giorni

lavorativi sulla piazza di Milano precedenti l'esercizio della facoltà di riscatto, diminuita del 10%. La facoltà di riscatto può essere esercitata dalla Società in ogni momento nel periodo ricompreso tra il sessantesimo giorno lavorativo sulla piazza di Milano successivo alla data di emissione delle Azioni B e la data di approvazione del bilancio della Società al 31 dicembre 2013.

Ai fini del presente articolo, per "Accordo" si intende l'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario sottoscritto, ai sensi dell'art. 182 bis del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, in data 24 aprile 2009 e depositato presso il Registro delle Imprese di Milano in data 28 aprile 2009.

Consentendolo la legge, e se interamente liberate, possono essere convertite al portatore e viceversa a scelta e spese dell'azionista; le azioni sono indivisibili e la società non riconosce che un solo azionista per ciascuna di esse.

Articolo 7 - AZIONI

Ogni azione ordinaria dà diritto a un voto. La società può emettere categorie di azioni aventi diritti diversi da quelle ordinarie, fatta esclusione per quelle a voto plurimo, nonché obbligazioni nei modi e nei termini di legge.

Articolo 8 – ASSEMBLEA

L'assemblea regolarmente convocata e costituita rappresenta l'universalità degli azionisti e le sue deliberazioni, prese in conformità della legge e dell'atto costitutivo, vincolano tutti i soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti, fermo il disposto dell'art. 2437 Codice Civile

Articolo 9 – ASSEMBLEA

L'assemblea è ordinaria e straordinaria.

L'assemblea ordinaria delibera sugli argomenti di cui all'articolo 2364 Codice Civile e deve essere convocata almeno una volta all'anno nei termini di legge per l'approvazione del bilancio d'esercizio.

Qualora ricorrano i presupposti di legge, l'assemblea per l'approvazione del bilancio d'esercizio può essere convocata entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio.

L'assemblea straordinaria è convocata dal consiglio di amministrazione tutte le volte che si renda necessario assumere deliberazioni ai sensi dell'art. 2365 Codice Civile e in ogni altro caso previsto dalla legge.

Articolo 10 – ASSEMBLEA

L'assemblea è convocata presso la sede sociale od in altro luogo, ed anche all'estero purché nell'ambito dei paesi dell'Unione Europea, mediante avviso contenente le informazioni previste dalla vigente disciplina. L'avviso deve essere pubblicato nei termini fissati dalla legge:

- sul sito internet della Società;
- ove necessario per disposizione inderogabile o deciso dagli amministratori, anche eventualmente per estratto, alternativamente sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana ovvero sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" ovvero sul quotidiano "Il Corriere della Sera" ovvero sul quotidiano "Il Giornale";
- con le altre modalità previste dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente.

Articolo 11 – ASSEMBLEA

Ogni socio può farsi rappresentare in assemblea a norma dell'articolo 2372 Codice Civile o ai sensi delle applicabili disposizioni normative e regolamentari in materia di sollecitazione e raccolta di deleghe di voto.

La notifica alla società della delega per la partecipazione all'assemblea può avvenire anche mediante invio del documento all'indirizzo di posta elettronica indicato nell'avviso di convocazione.

Articolo 12 – ASSEMBLEA

Per la costituzione e le deliberazioni delle assemblee, tanto ordinarie quanto straordinarie, così in prima come nelle successive convocazioni, si applicano le disposizioni di legge.

Lo svolgimento dell'assemblea ordinaria e straordinaria è disciplinato da apposito regolamento approvato con deliberazione dell'assemblea ordinaria.

Articolo 13- ASSEMBLEA

L'assemblea è presieduta dal presidente del consiglio di amministrazione ovvero dal vice presidente o, in difetto, dalla persona designata dalla maggioranza dei presenti.

Il presidente è assistito da un segretario o da un notaio e, occorrendo, da due scrutatori, nominati dall'assemblea. Il presidente e il segretario o il notaio devono sottoscrivere il verbale assembleare ai sensi dell'articolo 2375 Codice Civile.

Articolo 14 – AMMINISTRAZIONE

La società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da un numero variabile di membri compreso tra cinque e tredici secondo le determinazioni dell'Assemblea, anche non soci.

Gli amministratori durano in carica per un periodo non superiore a tre esercizi e sono rieleggibili; essi scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

La nomina del consiglio di amministrazione avviene, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dai soci, ai sensi dei successivi commi, nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo. Ciascuna lista deve contenere almeno due candidati in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998, nonché dal codice di comportamento, di tempo in tempo vigente, adottato dalla società di gestione del mercato. Tali candidati dovranno essere inseriti nelle ultime due posizioni in ciascuna lista.

Le liste che presentino un numero di candidati pari o superiore a tre devono essere composte da candidati appartenenti ad entrambi i generi, in modo che appartengano al genere meno rappresentato almeno un terzo (arrotondato all'eccesso) dei candidati.

Hanno diritto di presentare le liste i soci che, da soli o insieme ad altri soci, documentino di essere complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti la quota minima di partecipazione individuata in conformità

Cuy

con quanto stabilito dalla Consob con regolamento.

Ogni socio, i soci appartenenti a un medesimo gruppo, nonché i soci aderenti a un patto parasociale ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998 avente ad oggetto le azioni della società, non possono presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista né possono votare liste diverse. Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Le liste presentate dai soci, sottoscritte da coloro che le presentano, con indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta, devono essere depositate presso la sede della società almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione e di ciò sarà fatta menzione nell'avviso di convocazione.

Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente previsti per le rispettive cariche. Con le dichiarazioni sarà depositato un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato, con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente.

Gli amministratori nominati devono comunicare senza indugio al consiglio di amministrazione la perdita dei requisiti normativamente previsti per le rispettive cariche, nonché la sopravvenienza di cause di ineleggibilità o di incompatibilità.

Le liste saranno senza indugio messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, la società di gestione del mercato e attraverso il sito internet aziendale.

La lista per la quale non sono osservate le statuizioni di cui sopra è considerata come non presentata.

All'elezione degli amministratori si procede come segue:

(i) dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti tutti gli amministratori ad eccezione di uno qualora il numero dei componenti il consiglio di amministrazione sia determinato in misura inferiore o pari a 7 ovvero tutti gli amministratori ad eccezione di due qualora il numero dei componenti il consiglio di amministrazione sia determinato in misura superiore a 7; mentre (ii) dalla seconda lista, in termini di numero di voti ottenuti, sono tratti il restante ovvero i restanti amministratori da eleggere, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista.

L'applicazione della procedura di cui sopra dovrà in ogni caso assicurare la nomina di almeno un amministratore tratto da una lista non collegata, secondo la vigente normativa, con quella risultata prima per numero di voti.

Nel caso di presentazione di una sola lista, risulteranno eletti gli amministratori elencati in tale lista, fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma 3, del D. Lgs. 58/1998 pari al numero minimo stabilito dalla legge in relazione al numero complessivo degli amministratori, il candidato non indipendente eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti sarà

sostituito dal primo candidato indipendente non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo, ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuno ottenuto. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il consiglio di amministrazione risulti composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'art. 148, comma 3, del D. Lgs. 58/1998 pari almeno al minimo prescritto dalla legge.

Qualora, inoltre, con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del consiglio di amministrazione conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, il candidato del genere più rappresentato eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti sarà sostituito dal primo candidato del genere meno rappresentato non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che non sia assicurata la composizione del consiglio di amministrazione conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti appartenenti al genere meno rappresentato.

Per la nomina di amministratori che abbia luogo al di fuori delle ipotesi di rinnovo dell'intero consiglio di amministrazione, l'assemblea delibera con le maggioranze di legge e senza osservare il procedimento sopra previsto, sempre fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.

Ove il numero degli amministratori sia stato determinato in misura inferiore al massimo previsto dal comma primo del presente articolo, l'Assemblea, durante il periodo di permanenza in carica del Consiglio, potrà aumentare tale numero entro il limite massimo di cui al citato comma primo. Per la nomina degli ulteriori componenti del consiglio si applicheranno le maggioranze di legge.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'assemblea, si provvede ai sensi dell'articolo 2386 del codice civile. Nel caso in cui venga a mancare un amministratore indipendente, lo stesso è sostituito da persona a sua volta in possesso dei requisiti di indipendenza. In ogni caso il consiglio di amministrazione e l'assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.

Qualora, per dimissioni od altre cause, venisse a mancare la maggioranza degli amministratori, l'intero consiglio decadrà dalla carica senza diritto a risarcimento alcuno. Il consiglio di amministrazione provvederà alla sollecita convocazione dell'assemblea ordinaria per la nomina del nuovo consiglio di amministrazione e potrà compiere nel frattempo gli atti di ordinaria amministrazione.

Articolo 15 – AMMINISTRAZIONE

Il consiglio, qualora non vi provveda l'assemblea, elegge nel proprio seno un presidente e, eventualmente, uno o più vice presidenti ed un segretario, quest'ultimo

Aug

anche non amministratore.

Il consiglio può nominare anche uno o più direttori generali.

Articolo 16 – AMMINISTRAZIONE

Al consiglio di amministrazione sono conferiti tutti i più ampi poteri sia di ordinaria sia di straordinaria amministrazione e disposizione, con facoltà di compiere tutti gli atti ritenuti necessari od opportuni per l'attuazione dell'oggetto sociale, esclusi soltanto quelli che la legge riserva inderogabilmente all'assemblea dei soci.

Sono, inoltre, attribuite alla competenza dell'organo amministrativo le deliberazioni concernenti:

- la fusione nei casi previsti dagli artt. 2505 e 2505-bis del c.c.;
- l'istituzione e la soppressione di sedi secondarie;
- gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative;
- il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale;
- la riduzione del capitale sociale ai sensi dell'art. 2446, comma 2, del codice civile, nel caso previsto dall'art. 2446, comma 3, del codice civile.

Articolo 17 – AMMINISTRAZIONE

Il consiglio di amministrazione può delegare le proprie attribuzioni a uno o più dei suoi membri a norma dell'articolo 2381 Codice Civile determinando i limiti della delega.

Il consiglio di amministrazione, sempre a norma dell'articolo 2381 Codice Civile, può inoltre nominare un Comitato Esecutivo, determinandone il numero dei membri e la durata in carica. Le deliberazioni del Comitato Esecutivo devono essere comunicate al consiglio di amministrazione nella prima adunanza successiva e comunque entro il termine previsto dall'art. 2381 del Codice Civile.

Il consiglio di amministrazione e, per esso, il presidente del consiglio, i vice presidenti e gli amministratori delegati possono nominare e revocare direttori e procuratori per taluni atti o categorie di atti, entro i limiti dei poteri agli stessi conferiti.

Articolo 18 – AMMINISTRAZIONE

La firma sociale e la rappresentanza legale della società di fronte ai terzi ed in giudizio spettano al presidente del consiglio di amministrazione, ai vice presidenti e agli eventuali amministratori delegati e ai direttori generali, 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.

Articolo 19 – AMMINISTRAZIONE

Il consiglio di amministrazione si raduna tutte le volte che il presidente, un vice presidente o un amministratore delegato lo ritengano opportuno, oppure quando ne sia fatta richiesta da tre amministratori.

Il consiglio può, inoltre, essere convocato, previa comunicazione al presidente del consiglio di amministrazione, anche individualmente da ciascun membro del collegio sindacale

Il consiglio dovrà riunirsi con periodicità almeno trimestrale onde consentire agli amministratori di riferire tempestivamente al collegio sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società o dalle società controllate; in particolare, riferiscono sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che eventualmente eserciti l'attività di direzione e coordinamento.

Le convocazioni del consiglio sono fatte a mezzo del telegrafo, del telefax, di messaggio di posta elettronica o di lettera raccomandata da spedire o consegnare a tutti gli amministratori e sindaci almeno cinque giorni prima di quello fissato per la riunione; in caso di urgenza la convocazione potrà essere effettuata con un preavviso non inferiore alle ventiquattro ore anche a mezzo del telefono.

Le riunioni del consiglio potranno essere tenute anche fuori della sede sociale, purché nell'ambito dei Paesi dell'Unione Europea.

Le riunioni del consiglio di amministrazione potranno svolgersi anche mediante mezzi di telecomunicazione a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla discussione degli argomenti affrontati. In tal caso il consiglio di amministrazione si considera tenuto nel luogo ove si trova il presidente e dove pure deve trovarsi il segretario della riunione, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del relativo verbale.

Per la validità della costituzione del consiglio è necessaria la presenza della maggioranza degli amministratori in carica i quali deliberano a maggioranza assoluta; in caso di parità di voti prevale quello di chi presiede la riunione.

Delle adunanze e deliberazioni del consiglio di amministrazione viene redatto, a cura del segretario, verbale che, sottoscritto dal presidente e dal segretario stesso, costituisce prova idonea dello svolgimento della riunione e delle deliberazioni assunte.

Il consiglio di amministrazione nomina, previo parere del collegio sindacale, un preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve aver maturato una esperienza nell'esercizio di:

- a) attività di amministrazione o di controllo ovvero compiti direttivi presso società quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea; ovvero
- b) attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materie finanziarie e contabili o comunque in settori strettamente attinenti a quello di attività dell'impresa; ovvero
- c) funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni operanti nel settore finanziario o contabile o comunque in settori strettamente attinenti a quello di attività dell'impresa.

Per settori attinenti a quello di attività dell'impresa si intendono quelli dell'oggetto sociale.

Articolo 20 – COLLEGIO SINDACALE

Il collegio sindacale è costituito da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti. Alla minoranza è riservata l'elezione di un sindaco effettivo e di un supplente. I sindaci restano in carica per tre esercizi e scadono alla data dell'assemblea

convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio della carica.

La nomina del collegio sindacale avviene, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dai soci nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo. La lista si compone di due sezioni: una per i candidati alla carica di sindaco effettivo, l'altra per i candidati alla carica di sindaco supplente.

Le liste che presentino un numero complessivo di candidati pari o superiore a tre devono essere composte da candidati appartenenti ad entrambi i generi, in modo che appartengano al genere meno rappresentato nella lista stessa almeno un terzo (arrotondato all'eccesso) dei candidati alla carica di sindaco effettivo e almeno un terzo (arrotondato all'eccesso) dei candidati alla carica di sindaco supplente.

Hanno diritto a presentare le liste i soci che, da soli o insieme ad altri soci, documentino di essere complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti la quota di partecipazione determinata in conformità con l'art. 14, quarto capoverso, dello Statuto.

Ogni socio, i soci appartenenti a un medesimo gruppo, nonché i soci aderenti a un patto parasociale ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998 avente ad oggetto le azioni della società, non possono presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista né possono votare liste diverse. Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Non possono essere inseriti nelle liste candidati che non siano in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti dalla normativa applicabile. I sindaci uscenti sono rieleggibili.

Le liste presentate devono essere depositate presso la sede della società almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione e di ciò sarà fatta menzione nell'avviso di convocazione, ferma ogni ulteriore disposizione di legge o regolamento vigente.

Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché il rispetto dei limiti al cumulo degli incarichi stabiliti dalle disposizioni vigenti e l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per le rispettive cariche. Con le dichiarazioni sarà depositato un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato. Le liste sono corredate dalle ulteriori informazioni e dichiarazioni prescritte dalla normativa vigente.

Le liste saranno senza indugio messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, la società di gestione del mercato e attraverso il sito internet aziendale.

La lista per la quale non sono osservate le statuizioni di cui sopra è considerata come non presentata.

All'elezione dei sindaci si procede come segue:

- 1) dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, due membri effettivi e uno supplente;
- 2) dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti tra le liste presentate e votate dagli aventi diritto di voto non collegati a coloro che hanno

presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, il restante membro effettivo, cui spetta altresì la presidenza del collegio sindacale, e l'altro membro supplente.

In caso di parità di voti si ricorrerà al ballottaggio. In caso di ulteriore parità, prevarrà la lista presentata dai soci in possesso della maggiore partecipazione.

Qualora con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del collegio sindacale, nei suoi membri effettivi, conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, si provvederà, nell'ambito dei candidati alla carica di sindaco effettivo della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, alle necessarie sostituzioni, secondo l'ordine progressivo con cui i candidati risultano elencati.

Qualora venga proposta un'unica lista ovvero non sia presentata alcuna lista, l'assemblea delibera a maggioranza relativa, fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.

Nel caso che vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il sindaco decade dalla carica.

In caso di sostituzione di un sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato, fermo il mantenimento della carica di Presidente in capo al sindaco di minoranza e fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.

Le precedenti statuizioni in materia di elezione dei sindaci non si applicano nelle assemblee che devono provvedere, ai sensi di legge, alle nomine dei sindaci effettivi e/o supplenti e del presidente necessarie per l'integrazione del collegio sindacale a seguito di sostituzione o decadenza. In tali casi, qualora si debba provvedere alla sostituzione di sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene a maggioranza relativa senza vincolo di lista. Qualora, invece, occorra sostituire il sindaco effettivo e/o quello supplente designati dalla minoranza, l'assemblea delibera a maggioranza relativa, nel rispetto del principio di necessaria rappresentanza delle minoranze.

Le procedure di sostituzione che precedono devono in ogni caso assicurare il rispetto della vigente disciplina inerente l'equilibrio tra generi.

Articolo 21 – BILANCIO

Gli esercizi sociali si chiudono al 31 dicembre di ogni anno.

Articolo 22 - BILANCIO

Il consiglio di amministrazione provvede, nei termini di legge e di Statuto, alla redazione del bilancio di esercizio ed ai connessi adempimenti ai sensi degli artt. 2423 e seguenti del codice civile.

Articolo 23 – BILANCIO

Gli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato dall'assemblea sono ripartiti come segue:

- almeno il cinque per cento alla riserva legale fino a che questa non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale;
- il rimanente a disposizione dell'assemblea per le destinazioni ritenute più opportune.

Cui

Articolo 24 – BILANCIO

Il consiglio di amministrazione nel corso dell'esercizio ed in quanto lo ritenga opportuno in relazione alle risultanze della gestione, può deliberare la distribuzione di acconti sul dividendo per l'esercizio stesso, in conformità alle disposizioni di legge.

Articolo 25 – LIQUIDAZIONE

In ogni caso di scioglimento della società l'assemblea degli azionisti determina le modalità della liquidazione e provvede alla nomina di uno o più liquidatori, fissandone i poteri e il compenso.

Articolo 26 – DISPOSIZIONI FINALI

Per tutto quanto non è qui espressamente regolato e previsto si fa riferimento alle disposizioni di legge.

F.to Fabrizio Prete

F.to Carlo Marchetti notaio

COPIA CONFORME ALL'ORIGINALE
IN CARTA LIBERA PER USO DI LEGGE
NEL MIO STUDIO, LI 21 novembre 2013



A handwritten signature in black ink, appearing to read "Carlo Marchetti", written over the notary seal.