

N. 9.176 di rep.

N. 4.769 di racc.

Verbale di riunione di Consiglio di Amministrazione

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2012 (duemiladodici),
il giorno 31 (trentuno)
del mese di luglio,
alle ore 16,10 (sedici e dieci).
In Milano, in via Agnello n. 18.

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

- **Gabetti Elio**, nato a Torino l'1 luglio 1953, domiciliato per la carica in Milano, via B. 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 13.960.176,11 interamente versato, codice fiscale, partita IVA 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 primo 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

1. Proposta di aumento del capitale sociale in esercizio della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria del 14 marzo 2012; deliberazioni inerenti e conseguenti e conferimento dei relativi poteri.

(Omissis)

Aderisco alla fattami richiesta e do atto che la riunione del Consiglio si svolge, per quanto concerne il primo punto all'ordine del giorno, come segue.

Assume la presidenza della riunione il Comparente, nella sua predetta veste e ai sensi di statuto, il quale comunica, constatata e dà atto che:

- la presente riunione è stata regolarmente convocata in questi giorno, luogo e alle ore 16:00, secondo quanto disposto dall'art. 19 dello Statuto Sociale vigente, con avviso inviato a tutti gli aventi diritto in data 26 luglio 2012 a mezzo fax, per discutere e deliberare, tra l'altro, sull'argomento posto al primo punto dell'ordine del giorno sopra riprodotto;
- oltre ad esso Comparente sono presenti i Consiglieri Maurizio Dallochio e Ugo Giordano, nonchè, collegati in audio conferenza ai sensi di statuto, Steno Marcegaglia e Gian Luigi Croce;
- sono altresì presenti i Sindaci Salvatore Canonici, Enrico Colantoni e Alberto Donnet;
- hanno giustificato l'assenza gli altri Consiglieri.

Il Presidente dichiara pertanto la riunione validamente costituita ai sensi di legge e di Statuto, stante la convocazione come sopra fatta ed atta a deliberare innanzi tutto sul primo punto all'ordine del giorno.

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

a) con delibera dell'Assemblea straordinaria del 14 marzo 2012, (di cui al verbale in pari data n. 8.832/4.588 di mio rep., registrato all'Agenzia delle Entrate, Ufficio di Milano 1, in data 28 marzo 2012 al n. 11222 - Serie 1T) e debitamente iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, è stata attribuita 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 un anno dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione a favore degli aventi diritto e/o, in tutto o in parte, con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di euro 32.000.000,00 (trentaduemilioni virgola zero zero), fatta avvertenza che, ove emesse con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile, le azioni avrebbero dovuto essere offerte ad investitori italiani o esteri, anche già soci, finanziari o industriali, dotati di consolidata esperienza nazionale e/o internazionale (la "**Delega ad aumentare il capitale**");

b) il Consiglio di Amministrazione della Società non ha ancora provveduto ad esercitare, nemmeno parzialmente, la Delega ad aumentare il capitale.

Ciò premesso, il Presidente, anche richiamando puntualmente il contenuto della Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione (e relativa integrazione), entrambe redatte 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 (unitamente alla integrazione) al presente verbale si allega sotto "A", illustra le ragioni che rendono opportuno oggi deliberare l'attuazione della Delega ad aumentare il capitale procedendo in particolare a deliberare:

(i) un aumento del capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, di euro 26.000.000,00 con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile, mediante emissione di complessive 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 a capitale

e per euro 0,0412 a titolo di sovrapprezzo, da riservare in sottoscrizione (a) per n. 429.687.500 nuove azioni ordinarie esclusivamente a Marfin S.r.l. (società appartenente al gruppo di Marcegaglia S.p.A.) e (b) per n. 78.125.000 nuove azioni ordinarie ad Acosta S.r.l. (di seguito l' "**Aumento Riservato**");

(ii) un ulteriore aumento di capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di euro 6.000.000,00 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) riservandosi peraltro la facoltà di determinare, in prossimità dell'esecuzione dell'aumento di capitale, il prezzo di emissione delle azioni - comunque ordinarie - nonché la porzione di detto prezzo da imputare a capitale e quella a titolo di sovrapprezzo, precisando che detto aumento è in ogni caso interamente garantito da Marcegaglia S.p.A. (direttamente o da persone giuridiche dalla stessa controllate o da persone giuridiche controllanti la stessa) e/o da altri soggetti dalla stessa indicati (di seguito anche l' "**Aumento in Opzione**").

Rispetto al prezzo di emissione delle azioni di cui all'Aumento Riservato, il Presidente si riporta a quanto illustrato nella citata Relazione (e sua integrazione) del Consiglio di Amministrazione e sottolinea che questo è stato oggetto valutazione ai sensi dell'art. 2441 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 *Deloitte & Touche S.p.A.*, la cui relazione si allega al presente verbale sotto "B".

Il Presidente inoltre ricorda ai presenti che l'Aumento Riservato, come sopra descritto, trattasi di un'operazione con parti correlate e di conseguenza è stato attivato l'intervento del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate della Società, il quale, in data 6 luglio 2012 ha dato il proprio parere favorevole all'operazione.

Quindi, ai sensi e nel rispetto dell'art. 2391 del Codice civile prendono la parola i seguenti Consiglieri:

- Steno Marcegaglia, il quale rende noto ai presenti il proprio interesse nell'operazione relativa all'Aumento Riservato in quanto attualmente riveste la carica di Amministratore Unico della citata Marfin S.r.l. ed è titolare, nella medesima Marfin S.r.l. del diritto di usufrutto su una quota del capitale sociale di nominali euro 27.000,00 pari al 27% del capitale sociale.

- Ugo Giordano, che fa seguito alle dichiarazioni appena rese da Steno Marcegaglia e rende noto ai presenti il proprio interesse nell'operazione relativa all'Aumento Riservato in quanto attualmente riveste la carica di Amministratore Dele-

gato della citata Acosta S.r.l. ed è titolare, nella medesima Acosta S.r.l. del diritto di proprietà su una quota del capitale sociale di nominali euro 147.000,00 pari al 49% del capitale sociale.

Prende infine la parola il dott. 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 13.960.176,11 è interamente sottoscritto e versato.

Dopo esauriente discussione, il Consiglio di Amministrazione,
- preso atto di quanto comunicato dal Presidente,
- preso atto dell'attestazione che il capitale sociale sottoscritto è interamente versato ed esistente nei limiti di legge;
- richiamata la delega conferita dall'Assemblea straordinaria del 14 (quattordici) marzo 2012 (duemiladodici),
- in esercizio della Delega ad aumentare il capitale attribuita al Consiglio di Amministrazione dalla predetta Assemblea Straordinaria del 14 marzo 2012,
mediante voto espresso per alzata di mano e per appello nominale unanime

delibera

1.) di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, di massimi euro 26.000.000,00 (ventiseimilioni virgola zero zero) con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile, mediante emissione di complessive massime n. 507.812.500 (cinquecentosettemilioniottocentododicimilacinquecento) 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 (zero virgola zero cinquecentododici) per azione da imputarsi per euro 0,01 (zero virgola zero uno) a capitale e per euro 0,0412 (zero virgola zero quattrocentododici) a titolo di sovrapprezzo, da riservare in sottoscrizione:

(a) per massime n. 429.687.500 (quattrocentoventinovemilioni-seicentottantasettemilacinquecento) nuove azioni ordinarie esclusivamente a Marfin S.r.l., (società a responsabilità limitata con sede legale in Gazoldo degli Ippoliti (MN), via dei Bresciani n. 16, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Mantova: 01477070203, iscritta al REA di Mantova al n. 161438) e

(b) per massime n. 78.125.000 (settantottomilionicentoventicinquemila) nuove azioni ordinarie ad Acosta S.r.l. (società a responsabilità limitata con sede legale in Genova, via Venti Settembre n. 28/12, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Genova: 01337150997, iscritta al REA di Genova al n. 401901);

2.) di aumentare ulteriormente il capitale sociale a pagamen-

to 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);

3.) 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 e della porzione di detto prezzo da imputare a capitale e di quella eventualmente a titolo di sovrapprezzo;

4.) di dare mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato, in via tra loro disgiunta, per dare esecuzione (i) all'Aumento Riservato di cui al precedente punto 1.) e (ii) all'Aumento in Opzione di cui al precedente punto 2.), una volta stabilito, quanto a quest'ultimo, da parte del Consiglio di Amministrazione gli elementi di cui sopra al punto 3.), 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 detti aumenti di capitale il 14 (quattordici) marzo 2013 (duemilatredici);

5.) di conseguentemente modificare l'ultimo comma dell'articolo 5 (cinque) dello statuto sociale - quale introdotto per effetto delle determinazioni assunte dalla citata Assemblea straordinaria del 14 (quattordici) marzo 2012 (duemiladodici) - come segue:

"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 emetter-

si 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.",

fermo ed invariato restando detto articolo 5 (cinque) in ogni altra sua parte;

6.) 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 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 depositi.

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 Registro delle Imprese di Milano, quello che il Presidente mi consegna ed io notaio allego al presente verbale sotto "C".

Essendosi esaurita la trattazione del primo 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 16,20 (sedici e venti)

Del presente

ho dato lettura al componente che lo approva e con me sottoscrive, omessa per sua dispensa la lettura degli allegati.

Consta di quattro fogli scritti con mezzi meccanici da persona di mia fiducia e di mio pugno completati per pagine dodici e della tredicesima sin qui.

F.to Elio Gabetti

F.to Carlo Marchetti notaio

All. "A" al n. 9146/4469 di rep.



Gabetti Property Solutions S.p.A.

Sede legale in Milano, Via Bernardo Quaranta 40

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

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

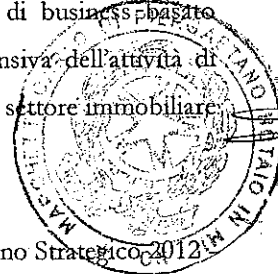
REA di Milano n. 975958 - Partita IVA n. 03650800158

Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione predisposta ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, del codice civile, nonché in conformità all'art. 72 del Regolamento adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999 n. 11971, come successivamente modificato ("Regolamento Emittenti"), secondo i 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 complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 26.000.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile, mediante emissione di complessive 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 riservare in sottoscrizione esclusivamente a Marcegaglia S.p.A. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) e ad Acosta S.r.l. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa).

PREMESSA

- Nonostante il miglioramento realizzato dal Gruppo Gabetti rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente, i risultati consuntivi dell'anno 2011 hanno evidenziato il perdurare di difficoltà di mercato (particolarmente nelle tempistiche di dismissione del portafoglio immobiliare) e finanziarie (anche in relazione alla struttura di rimborso prevista nell'Accordo di Ristrutturazione perfezionato con il ceto bancario in data 24 aprile 2009 e successivamente modificato in data 13 settembre 2010), le quali hanno condotto il Gruppo Gabetti a prevedere l'implementazione di un nuovo modello di business basato esclusivamente sulle attività *core* di intermediazione immobiliare ("Agency"), comprensiva dell'attività di franchising immobiliare, e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare ("Technical Services").
- In data 7 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato il Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti, basato sui presupposti sopra descritti e predisposto con l'assistenza dell'advisor Ernst & Young Financial Business Advisors S.p.A., che prevede in via preliminare:
 - (i) una semplificazione della struttura societaria del Gruppo; e



- (ii) la separazione delle società che svolgono l'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare ("Investment & Property") (la "BU Investment") dalle società che svolgono le attività *core* del Gruppo quale l'intermediazione immobiliare ("Agency"), comprensiva dell'attività di franchising immobiliare, e l'erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare ("Technical Services") (la "BU Servizi").

La separazione è funzionale alla successiva dismissione dell'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare ("Investment & Property"), non più in linea con le strategie del Gruppo.

La separazione dell'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare ("Investment & Property") dalle altre attività del Gruppo e la relativa cessione è un elemento chiave del Piano Strategico in quanto sia la *derecognition* degli *asset* afferenti tale linea di business sia il deconsolidamento del relativo debito sono elementi di apprezzamento del mercato indispensabili e propedeutici allo sviluppo del core business del Gruppo Gabetti.

- (iii) Aumento di capitale sociale a pagamento per un importo di 32 milioni di Euro.

- In data 8 febbraio 2012 i dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini hanno asseverato, ai sensi dell'articolo 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, il nuovo Piano Strategico del Gruppo Gabetti, ritenendolo realizzabile e ragionevole e, pertanto, idoneo ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo.
- Quanto sopra riportato è alla base di un accordo di risanamento in via di definizione con il ceto bancario che prevede sostanzialmente quanto segue:
 - semplificazione della struttura societaria del Gruppo Gabetti;
 - separazione e dismissione della BU Investment funzionale al riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo (a seguito del quale il Gruppo procederà al deconsolidamento di una quota significativa dei propri *asset* e del relativo debito allocato);
 - consolidamento del debito per gli interessi maturati al 30 settembre 2011 e postergati ai sensi del precedente Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione dei Debiti;
 - riscadenziamento del debito finanziario chirografario consolidato (inclusi gli interessi postergati di cui al punto precedente) al 31 dicembre 2018, prevedendo un *decalage* dello stesso in linea con l'evoluzione dei flussi di cassa previsti nel Piano Strategico del Gruppo, pur garantendo delle rate minime di rimborso pari a 0,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2013, 1,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2014, 3 milioni di Euro al 31 dicembre 2015, 3,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2016 e 3,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2017;
 - mantenimento dei tassi di interesse sull'indebitamento finanziario consolidato in linea con il precedente Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione dei Debiti;
 - aumento di capitale sociale a pagamento per un importo di 32 milioni di Euro;

- destinazione di parte dei proventi dell'aumento di capitale alla BU Investment per un ammontare di 6 milioni di Euro;
 - garanzia di 8 milioni di Euro prestata da Gabetti Property Solutions S.p.A. ai creditori bancari della BU Investment;
 - modifica dei *covenant* previsti nel precedente Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione dei Debiti e posticipazione della loro verifica con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2013.
- Ad esito delle negoziazioni con gli istituti di credito per la definizione dell'accordo di risanamento, è previsto il mantenimento all'interno del Gruppo Gabetti della linea "Altri Business" relativa all'attività di gestione e recupero del portafoglio crediti per mutui erogati fino al 1997 ("*Non Performing Loans*"), originariamente prevista come linea di business in dismissione. Tale linea - *non core* per il business del Gruppo Gabetti - viene invece mantenuta all'interno del Gruppo Gabetti con modalità, tuttavia, che non inficiano il processo di risanamento del Gruppo.

In particolare, è previsto che una parte dei crediti chirografari vantati dal ceto bancario nei confronti della BU Servizi, pari ad Euro 11,9 milioni, venga integralmente allocata alla linea "Altri Business" e venga rimborsata con i proventi netti derivanti dall'attività di gestione e recupero dei *non performing loans*. Su tale parte di crediti chirografari matureranno interessi pari a 100bps.

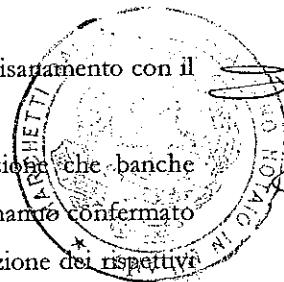
In caso di perdite della linea "Altri Business", è previsto che tale parte di crediti venga convertita, per un importo pari alle perdite registrate, da parte degli istituti di credito in capitale dell'Emittente, consentendo in tal modo di neutralizzare l'effetto di tali perdite sul patrimonio netto di Gabetti Property Solutions S.p.A. e del Gruppo.

- Conseguentemente in data 9 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato il nuovo Piano Strategico 2012 -2015 del Gruppo Gabetti (il "Piano Strategico" o il "Piano"), aggiornato per tener conto del mantenimento all'interno del Gruppo Gabetti della linea "Altri Business" secondo le modalità sopra indicate. Tale aggiornamento non ha, peraltro determinato sostanziali variazioni rispetto al Piano approvato in data 7 febbraio 2012.

Il Piano Strategico 2012 -2015 del Gruppo Gabetti così aggiornato sarà asseverato, ai sensi dell'articolo 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, da parte dei dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini.

- La formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti l'accordo di risanamento con il ceto bancario è prevista entro la fine del mese di luglio.

Al riguardo si ricorda che in data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazioni che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo Gabetti hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.



Ciò premesso, con riferimento alla proposta di delibera di aumento di capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 26.000.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile, mediante emissione di complessive 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 riservare in sottoscrizione esclusivamente a Marcegaglia S.p.A. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) e ad Acosta S.r.l. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa)–, si ricorda quanto di seguito.

- In data 7 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A., tenuto conto delle previsioni del nuovo Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti e della trattativa in via di avanzata definizione con gli istituti di credito per l'accordo di risanamento del Gruppo Gabetti, ha convocato l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società in data 12 marzo 2012 (in prima convocazione) e in data 14 marzo 2012 (in seconda convocazione) per discutere e deliberare, tra l'altro, sulla 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, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto e/o con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32.000.000,00.
- In data 14 marzo 2012 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società 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, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione a favore degli aventi diritto e/o, in tutto o in parte, con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32.000.000,00, fatta avvertenza che, ove emesse con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, le azioni dovranno essere offerte ad investitori italiani o esteri, anche già soci, finanziari o industriali, dotati di consolidata esperienza nazionale e/o internazionale.
- In data 6 aprile 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha ricevuto nell'ambito della riorganizzazione societaria e ristrutturazione finanziaria del Gruppo Gabetti un'offerta vincolante da parte di Marcegaglia S.p.A. e di Acosta S.r.l., già soci di Gabetti Property Solutions S.p.A. con una partecipazione rispettivamente pari al 14,18% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto e al 20,00% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto (di cui il 3,69% del capitale è concesso in usufrutto a Maria Teresa Trussoni a cui spetta il diritto di voto).

In particolare, Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare (gli "Investitori") hanno presentato un'offerta vincolante alla Società che sostanzialmente prevede:

- l'impegno degli Investitori a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari a Euro 26.000.000,00;
- l'impegno degli Investitori a garantire e/o a far sì che altri soggetti dagli stessi indicati garantiscano la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'aumento di capitale che sarà offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6.000.000,00; e
- l'acquisto, da parte di Marcegaglia e Giordano (direttamente o indirettamente, anche per mezzo di uno o più veicoli) e di eventuali soggetti terzi comunque di minoranza, dell'intera partecipazione nel capitale sociale del veicolo che controllerà la BU Investment, ad un prezzo in ogni caso non superiore a Euro 120.000,00.

L'efficacia degli impegni assunti dagli Investitori è in ogni caso subordinata, tra l'altro, al verificarsi delle seguenti condizioni sospensive:

- alla condivisione ed accettazione da parte delle Banche della struttura e dei termini della operazione di riorganizzazione societaria e ristrutturazione finanziaria del Gruppo Gabetti come sopra illustrata;
- alla sottoscrizione dell'accordo di risanamento come sopra descritto;
- all'assenza di un obbligo per gli Investitori di procedere, a seguito della esecuzione della complessiva operazione, ad una offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società.

L'Offerta degli Investitori è valida ed irrevocabile fino al termine del 10 luglio 2012, termine prorogato in data 8 giugno 2012 dagli Investitori in considerazione dello stato di avanzamento delle trattative con il ceto bancario relative all'operazione volta alla riorganizzazione societaria e ristrutturazione finanziaria del Gruppo Gabetti.

- In data 9 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione, previo il parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate in data 6 luglio 2012, ha accettato l'Offerta vincolante degli Investitori del 6 aprile 2012, subordinatamente al verificarsi della condizione sospensiva della sottoscrizione dell'accordo di risanamento con il ceto bancario sopra descritto.
- Il Consiglio di Amministrazione, in forza e nell'ambito della delega ex articolo 2443 del Codice civile conferitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società del 14 marzo 2012, considerata la situazione economico, patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo Gabetti, alla luce dell'offerta vincolante degli Investitori del 6 aprile 2012, tenuto conto dell'accettazione dell'offerta vincolante degli Investitori da parte del Consiglio stesso in data 9 luglio 2012, previo il parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate in data 6 luglio 2012, intende deliberare:

- di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 26.000.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile, mediante emissione di complessive 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 riservare in sottoscrizione esclusivamente a Marcegaglia S.p.A. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) e ad Acosta S.r.l. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) (in prosieguo l'“Aumento di Capitale Riservato”);
- di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 6.000.000,00, 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), interamente garantito dagli Investitori (direttamente o da persone giuridiche dagli stessi controllate o da persone giuridiche controllanti gli stessi) e/o da altri soggetti dagli stessi indicati (in prosieguo l'“Aumento di Capitale in Opzione”). I termini e le condizioni dell'Aumento di Capitale in Opzione saranno stabiliti dal Consiglio di Amministrazione in apposita riunione.

Si precisa con riferimento agli aumenti di cui sopra che, qualora alla data delle rispettive delibere del consiglio di amministrazione non risulti ancora sottoscritto con gli istituti di credito l'accordo di risanamento del Gruppo Gabetti sulla base del nuovo Piano Strategico 2012-2015 asseverato ai sensi dell'articolo 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, il Consiglio di Amministrazione provvederà a deliberare gli aumenti di capitale sociale, dando in ogni caso espresso mandato ad uno o più dei propri componenti per procedere alle relative esecuzioni solo a condizione che intervenga la sottoscrizione con le banche dell'accordo di risanamento del Gruppo Gabetti, di guisa che non si darà corso né all'offerta in opzione agli azionisti né all'offerta in sottoscrizione delle azioni ai sopra citati beneficiari dell'Aumento di Capitale Riservato prima che intervenga la sottoscrizione con gli istituti finanziatori dell'accordo di risanamento del Gruppo Gabetti.

Ciò premesso, in relazione all'Aumento di Capitale Riservato si precisa quanto segue.

1. MOTIVAZIONI E DESTINAZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE RISERVATO

L'Aumento di Capitale Riservato è volto (i) all'attuazione delle misure previste nel piano strategico 2012 -2015 del Gruppo Gabetti approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 7 febbraio 2012 e in data 9 luglio 2012 e che sarà asseverato, ai sensi dell'articolo 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, da parte dei dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini; e (ii) alla ripatrimonializzazione della Società, stante il ricorrere della fattispecie di cui all'art. 2447 del codice civile rilevata con riferimento alla situazione patrimoniale al 31 marzo 2012.

In ordine all'attuazione delle misure previste nel Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti, l'aumento di capitale sociale per un importo complessivo di Euro 32 milioni costituisce una delle azioni cardine per il risanamento patrimoniale e finanziario di Gabetti Property Solutions S.p.A. e del Gruppo.

In data 6 aprile 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha ricevuto nell'ambito della riorganizzazione societaria e ristrutturazione finanziaria del Gruppo Gabetti un'offerta vincolante da parte di Marcegaglia S.p.A. e di Acosta S.r.l., già soci di Gabetti Property Solutions S.p.A. con una partecipazione rispettivamente pari al 14,18% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto e al 20,00% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto (di cui il 3,69% del capitale è concesso in usufrutto a Maria Teresa Trussoni a cui spetta il diritto di voto).

In particolare, Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare (gli "Investitori") hanno presentato un'offerta vincolante alla Società che, tra l'altro, prevede l'impegno degli Investitori a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari a Euro 26.000.000,00, nonché l'impegno degli Investitori a garantire e/o a far sì che altri soggetti dagli stessi indicati garantiscano la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'aumento di capitale che sarà offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6.000.000,00.

Per quanto riguarda la ripatrimonializzazione della Società, l'aumento di capitale sociale a pagamento per un importo complessivo di Euro 32 milioni consente a Gabetti Property Solutions S.p.A. di far venir meno i presupposti di cui all'art. 2447 del codice civile; l'aumento di capitale consente altresì di disporre di liquidità immediata per garantire il presupposto della continuità aziendale.

Si ricorda al riguardo che in data 15 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato la situazione patrimoniale al 31 marzo 2012 della Società dalla quale risulta che il patrimonio netto ammonta ad Euro 3.749.370,13, incluso il versamento in conto Futuro Determinato Aumento di Capitale Sociale effettuato in data 7 febbraio 2012 da Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. per l'importo di Euro 3.500.000,00 milioni cadauno, per complessivi Euro 7.000.000,00.

Essendo tale versamento effettuato in relazione al Futuro Determinato Aumento di Capitale Sociale di Euro 32.000.000,00 di cui all'Accordo di Risanamento del Gruppo Gabetti in via di definizione con il ceto bancario, non è possibile il suo utilizzo per la copertura delle perdite accumulate al 31 marzo 2012.

Con riferimento alla data del 31 marzo 2012, pertanto, ricorre la fattispecie di cui all'art. 2447 del codice civile.

In data 12 giugno 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato di convocare l'Assemblea degli Azionisti per il giorno 14 settembre 2012, in prima convocazione, ed occorrendo, in seconda convocazione, per il giorno 5 ottobre 2012, con il seguente ordine del giorno: "Provvedimenti ai sensi dell'art. 2447 del codice civile. Deliberazioni inerenti e conseguenti".

Le determinazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione, con riguardo alla convocazione dell'assemblea chiamata ad assumere i provvedimenti richiesti dall'art. 2447 del codice civile si giustificano, come già indicato, ricordando che allo stato è in via di definizione l'Accordo di Risanamento del Gruppo Gabetti che prevede, tra l'altro, un aumento di capitale sociale a pagamento di Euro 32.000.000,00. L'assunzione dei provvedimenti necessari per rimuovere le perdite registrate, dunque, opportunamente richiede la conclusione delle negoziazioni in corso, pur, naturalmente, nel rispetto dei termini previsti dalla legge.

Per i motivi sopra riportati il Consiglio di Amministrazione ritiene che sia nell'interesse della Società procedere all'Aumento di Capitale Riservato da offrire, con esclusione del diritto di opzione, a Marcegaglia S.p.A. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) e ad Acosta S.r.l. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa), tenendo conto che tali soggetti si sono già impegnati a sottoscrivere e liberare l'Aumento di Capitale Riservato nella misura di Euro 26 milioni, nonché a garantire la parte di aumento di capitale da offrire in opzione agli aventi diritto nella misura non superiore di Euro 6 milioni.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte ed in considerazione della attuale e particolare situazione della Società e del Gruppo Gabetti, il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'Aumento di Capitale Riservato sia lo strumento più corretto per l'attuazione del Piano e per la ripatrimonializzazione della Società.

La decisione del Consiglio di Amministrazione di deliberare l'Aumento di Capitale Riservato appare, pertanto, pienamente nell'interesse della Società e conforme alle deliberazioni assunte dall'Assemblea straordinaria dei soci del 14 marzo 2012 che 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, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione a favore degli aventi diritto e/o, in tutto o in parte, con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32.000.000,00, fatta avvertenza che, ove emesse con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, le azioni dovranno essere offerte ad investitori italiani o esteri, anche già soci, finanziari o industriali, dotati di consolidata esperienza nazionale e/o internazionale.

Al proposito, in relazione ai soggetti ai quali si intende riservare in sottoscrizione le azioni di nuova emissione si precisa quanto segue:

- La società Marcegaglia S.p.A. fa parte del Gruppo Marcegaglia che è il gruppo industriale leader mondiale nella trasformazione dell'acciaio. Il Gruppo Marcegaglia è interamente controllato dalla Famiglia Marcegaglia ed ha il suo quartier generale a Gazoldo degli Ippoliti (Mantova). Il Gruppo Marcegaglia opera in tutto il mondo, con 7.000 dipendenti, 51 unità commerciali, 210 rappresentanze commerciali e 50 stabilimenti sparsi su una superficie complessiva di 6 milioni di metri quadrati, dove produce ogni giorno 5.500 km di manufatti in acciaio inossidabile e al carbonio per oltre 12.000 clienti.

- La società Acosta S.r.l. è una holding che fa riferimento alla Famiglia Giordano e che ha come attività principale l'acquisizione e la gestione di partecipazioni sia di minoranza, sia di controllo in società, in aziende ed organismi collettivi in genere italiani o esteri operanti nei settori industriale, commerciale, immobiliare e finanziario.

Attualmente la società ha in portafoglio una partecipazione pari al 20% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto di Gabetti Property Solutions S.p.A. (di cui il 3,69% del capitale è concesso in usufrutto a Maria Teresa Trussoni a cui spetta il diritto di voto).

2. ANALISI DELLA COMPOSIZIONE DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO

Si segnala che le risorse finanziarie raccolte con l'Aumento di Capitale Riservato non sono destinate alla riduzione ovvero al mutamento della struttura dell'indebitamento finanziario della Società e del Gruppo.

3. INFORMAZIONI SULLA PREVEDIBILE CHIUSURA DELL'ESERCIZIO IN CORSO

L'insieme delle attività avviate da parte del Management in tutte le linee di business, portano a prevedere per l'esercizio 2012 il ritorno ad un EBITDA positivo, quale primo obiettivo del processo di *turn-around* del Gruppo previsto dal Piano Strategico 2012-2015.

Allo stato si sono accumulati rallentamenti nell'esecuzione del piano conseguenti alla ritardata definizione degli accordi con le Banche ed alla situazione di mercato di riferimento che non ha dato ancora segnali di ripresa.

Gli Amministratori sono fiduciosi che l'accordo venga firmato in tempi brevi e che già nel corso dell'anno 2012 si possano rilevare segnali di ripresa del mercato. Tuttavia, anche alla luce dell'attuale congiuntura economica, gli Amministratori monitoreranno con attenzione l'andamento del Gruppo e di queste variabili e metteranno in atto quanto possibile per raggiungere gli obiettivi delineati nel piano.

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

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

5. EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO

Con riferimento all'Aumento di Capitale Riservato 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 intenderebbe esercitare la delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti in data 14 marzo 2012, nel rispetto delle modalità e non appena decorsi i termini previsti dalla normativa vigente ai fini del rilascio del parere di congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni per l'aumento di capitale riservato da parte della Società di Revisione e ai fini del deposito della documentazione pre-consiliare (Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione e parere di congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni per l'aumento di capitale riservato), riservandosi di valutare lo stato di avanzamento della trattativa con gli istituti di credito per la definizione dell'Accordo di Risanamento del Gruppo Gabetti sulla base del nuovo Piano Strategico 2012-2015 approvato dallo stesso Consiglio e che sarà asseverato ai sensi dell'articolo 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni.

A tal riguardo, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto di quanto sopra e della necessità, per assicurare la continuazione dell'attività aziendale, di deliberare ed eseguire l'aumento di capitale sociale in tempi brevi in considerazione della attuale e particolare situazione della Società e del Gruppo Gabetti, in data 6 marzo 2012 ha individuato – in via preliminare – un'ipotesi di criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni ordinarie di cui all'aumento di capitale riservato, di seguito riportata.

Il Consiglio di Amministrazione in data 6 marzo 2012, al fine di determinare il prezzo di emissione delle azioni ordinarie di nuova emissione, ha tenuto 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 sesto 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;
- dare possibilità agli amministratori della società di fissare un prezzo di emissione idoneo a raccogliere nuove risorse finanziarie al fine di garantire la continuità al Gruppo.

Con riferimento ai casi di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, all'interno della pubblicazione Linee guida per le valutazioni economiche¹ 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*

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

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".

Il Consiglio di Amministrazione, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, ha ritenuto 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 complessità della struttura societaria del Gruppo e le diverse caratteristiche degli asset inclusi nello stesso, si è ritenuto 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 (Discounted Cash Flow, di seguito anche "DCF") per le società di servizi, e di metodi patrimoniali per la valorizzazione a prezzi di realizzo delle attività oggetto di dismissione (i.e. "Net Asset Value" di seguito anche NAV), come previsto dal Piano Strategico del Gruppo. In particolare, il metodo del 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 rappresenti 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 di rappresentato del 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 ha tenuto conto degli effetti sulle previsioni di piano derivanti dall'aumento di capitale descritto in premessa addivenendo, quindi, ad una valutazione di tipo "pre-money".

Per quanto riguarda invece il metodo patrimoniale, si è ritenuto che esso, nella fattispecie, sia adeguato a riflettere il valore di realizzo degli immobili, al netto del relativo indebitamento, di cui è prevista la dismissione a favore di soci con i quali sono in corso trattative.

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 e del NAV, si è basata sul presupposto della continuità aziendale.

L'applicazione del metodo della somma delle parti, con riferimento alle informazioni relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, ha portato alla stima di un valore per azione pari ad Euro 0,0285.

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 dell'ultimo semestre, ha quindi 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 7 febbraio 2012 al fine di eliminare gli effetti che l'annuncio del nuovo piano strategico del Gruppo Gabetti per il periodo 2012 - 2015 e delle linee guida della proposta presentata dalla Società al ceto bancario per il risanamento del Gruppo Gabetti (avvenuto in data 7 febbraio 2012) potrebbero avere avuto sull'andamento del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A..

Al riguardo, si evidenzia come l'andamento del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. sia stato caratterizzato da elevata volatilità nel periodo successivo al 7 febbraio 2012, anche per eventi estranei al controllo della Società.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di adottare, quale metodologia per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, anche il criterio della quotazione di borsa, considerato dallo stesso Consiglio quale metodo altrettanto idoneo a fornire una indicazione del valore attribuito dal mercato alla Società, in quanto 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.

Il Consiglio di Amministrazione, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, ha ritenuto 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 Property Solutions S.p.A.

Tenuto conto delle considerazioni sopra svolte, la media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions riferita ad un arco temporale di 6 mesi a far data dall'8 agosto 2011 fino alla data del 7 febbraio 2012 è pari ad Euro 0,0626 per azione, superiore al valore economico per azione.

Il Consiglio di Amministrazione, dall'analisi e dal confronto delle risultanze che emergono dall'applicazione sia del metodo per "somma delle parti" sia dalla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions riferita ad un arco temporale di 6 mesi a far data dall'8 agosto 2011 fino alla data del 7 febbraio 2012, ha ritenuto adeguato adottare, quale criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie la media ponderata tra detti valori.

Il Consiglio di Amministrazione, nell'effettuare la media ponderata tra tali valori, ha attribuito al valore economico per azione determinato in base al valore del patrimonio netto della Società (pari ad Euro 0,0285) un peso pari ad 1/3, mentre ha attribuito al valore per azione risultante dalla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. riferita ad un arco temporale di 6 mesi (8 agosto 2011 - 7 febbraio 2012) (pari ad Euro 0,0626) un peso pari a 2/3.

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 e alla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions riferita ad un arco temporale di 6 mesi (8 agosto 2011-7 febbraio 2012) è pari ad Euro 0,0512, valore che il Consiglio di Amministrazione ritiene congruo per l'effettuazione dell'aumento di capitale sociale.

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 per il bilancio al 31 dicembre 2011, 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 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.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì ritenuto opportuno considerare la possibilità di far ricorso al metodo dei multipli di mercato, comunemente utilizzato dalla prassi valutativa, come metodo di controllo.

Tale metodo consiste nel definire il valore di un'azienda applicando ad alcune grandezze di natura economica e patrimoniale della società oggetto della valutazione – quali a titolo di esempio fatturato, margine operativo lordo (i.e. EBITDA), risultato operativo o patrimonio netto – dei coefficienti o moltiplicatori delle medesime grandezze determinati sulla base dei multipli impliciti espressi da società quotate in Borsa operanti negli stessi mercati. L'ipotesi sulla quale si basa il metodo dei multipli di mercato consiste quindi nel considerare che in

ogni settore di riferimento esista una certa omogeneità nei moltiplicatori di mercato e, pertanto, società comparabili dovrebbero presentare multipli simili, quindi, a parità di fondamentali, valori simili. Il multiplo determinato dai risultati borsistici delle società comparabili viene applicato quindi ai risultati della società oggetto di valutazione al fine di determinarne l'Enterprise Value.

Pertanto l'applicazione del metodo dei multipli di mercato necessita l'individuazione di un campione di società comparabili che presentino caratteristiche simili in termini di settore di attività, dimensioni, mercato di quotazione, redditività del business, tasso di crescita e rischiosità dello stesso.

Pur non essendo presenti sul mercato italiano informazioni su un campione di società quotate ritenute comparabili, in particolare considerando le specificità della Società in termini di aree di attività e business model in seguito al processo di razionalizzazione e ristrutturazione del Gruppo Gabetti che prevede una sostanziale focalizzazione dell'attività nel settore dei servizi immobiliari, sono stati individuati alcuni gruppi internazionali che per macro settore di riferimento e business model possono essere ritenuti comparabili rispetto al Gruppo Gabetti.

Fatta tale premessa, si ricorda che il Piano Strategico 2012-2015 del Gruppo prevede, tra l'altro, la dismissione della business unit Investment & Property e il disimpegno dal business della mediazione creditizia con la conseguente focalizzazione del Gruppo Gabetti nel business dei servizi immobiliari a partire dal 2012.

In presenza di elementi di disomogeneità esistenti tra Gabetti e il panel di aziende comparabili selezionate, quali la dimensione sensibilmente più rilevante delle realtà considerate rispetto alla società oggetto di valutazione, nonché il livello di maggiore liquidità delle azioni delle società comparabili, al moltiplicatore medio di mercato è stato applicato uno sconto del 10% per tenere conto della diversa scala dimensionale della Società ("*Small size effect*") e della minore liquidità del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. rispetto alle società quotate comparabili. Tale moltiplicatore, compreso in un range tra 6,20x e 6,82x è stato applicato alla media del margine operativo lordo consolidato di piano attualizzato al 31 dicembre 2012. L'applicazione del metodo di controllo dei multipli di mercato, considerando il Net Asset Value delle attività oggetto di dismissione e la posizione finanziaria netta al fine della determinazione del capitale economico, ha portato ad un valore per azione stimato in un range compreso tra Euro 0,0396 e Euro 0,0592, confermando la ragionevolezza della stima ottenuta attraverso il criterio adottato dagli Amministratori.

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di verificare che le assunzioni prese a base per la valutazione del 6 marzo 2012 fossero ancora valide e che pertanto dal loro aggiornamento ad un data più recente potessero essere confermati i criteri e i valori originari proposti ha preso in esame le variazioni e gli eventi intercorsi tra il 6 marzo e il 9 luglio 2012. In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha preso in esame il valore economico per azione della Società al 31 marzo 2012 determinato in base al metodo della somma delle parti (ultima situazione approvata dal Consiglio) che porta ad un valore pari ad Euro 0,0018. Si evidenzia inoltre che le variazioni apportate al Piano Strategico per tenere conto del mantenimento all'interno del Gruppo stesso della

linea Altri Business non hanno comportato effetti sul valore economico della Società rispetto a quello determinato con riferimento al 31 dicembre 2012.

Il Consiglio di Amministrazione ha, altresì, preso in esame il valore per azione risultante dalla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. riferita ad un arco temporale di 6 mesi dalla data odierna (7 gennaio 2012 - 6 luglio 2012) pari ad Euro 0,0986.

L'analisi dell'andamento del titolo Gabetti Property Solutions nel periodo successivo alla data del 7 febbraio 2012 (data di comunicazione al mercato del piano strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti) evidenzia un incremento dei valori fino a un massimo di Euro 0,1320 e una successiva flessione fino al valore di Euro 0,0720 del 6 luglio 2012.

In considerazione del fatto che la media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. riferita ad un arco temporale di 6 mesi dalla data odierna (7 gennaio 2012 - 6 luglio 2012) appare risentire dell'elevata volatilità che ha caratterizzato l'andamento del titolo stesso, al fine di mitigare gli effetti correlati alla volatilità del titolo, gli Amministratori hanno preso in considerazione anche un arco temporale più circoscritto definendo una media pari ad Euro 0,0791 (media riferita ad un arco temporale di 3 mesi dal 7 aprile 2012 al 6 luglio 2012) e ad Euro 0,0681 (media riferita ad un arco temporale di 1 mese dal 7 giugno 2012 al 6 luglio 2012). A titolo puramente informativo si segnala che applicando il medesimo criterio di determinazione del prezzo sopra descritto (media ponderata con i pesi di 2/3 e di 1/3) ne deriverebbe un prezzo per azione compreso in un range da Euro 0,0533 (applicando la media a 3 mesi) ad Euro 0,0461 (applicando la media a 1 mese che non risente dell'elevata volatilità che ha caratterizzato l'andamento del titolo). Tale ultimo valore risulta inferiore a quello fissato dal Consiglio in data 6 marzo 2012. Il Consiglio di Amministrazione, ritenendo dunque non influenti ai fini della determinazione del prezzo e quindi della tutela dei soci di minoranza gli eventi occorsi successivamente la data dell'annuncio del Piano (7 febbraio 2012), ha pertanto confermato le considerazioni svolte nella riunione del 6 marzo 2012, fissando il prezzo di emissione delle nuove azioni dell'Aumento di Capitale Riservato in Euro 0,0512. Ciò anche al fine di tutelare i soci che sono stati privati del diritto di opzione.

7. DIFFICOLTA' 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 state effettuate utilizzando dati e proiezioni economico-finanziarie, per loro natura aleatorie, derivanti dal Piano Strategico 2012-2015. La valutazione effettuata è inevitabilmente condizionata dal verificarsi delle assunzioni e dal raggiungimento dei risultati prospettati 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 DISPONIBILITA' A SOTTOSCRIVERE LE AZIONI ORDINARIE DI NUOVA EMISSIONE

Si segnala che le azioni ordinarie di nuova emissione sono riservate esclusivamente a Marcegaglia S.p.A. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) e ad Acosta S.r.l. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile.

Al riguardo si ricorda quanto segue:

- In data 6 aprile 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha ricevuto nell'ambito della riorganizzazione societaria e ristrutturazione finanziaria del Gruppo Gabetti un'offerta vincolante da parte di Marcegaglia S.p.A. e di Acosta S.r.l., già soci di Gabetti Property Solutions S.p.A. con una partecipazione rispettivamente pari al 14,18% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto e al 20,00% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto (di cui il 3,69% del capitale è concesso in usufrutto a Maria Teresa Trussoni a cui spetta il diritto di voto).

In particolare, Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare (gli "Investitori") hanno presentato un'offerta vincolante alla Società che sostanzialmente prevede:

- l'impegno degli Investitori a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari a Euro 26.000.000,00;
- l'impegno degli Investitori a garantire e/o a far sì che altri soggetti dagli stessi indicati garantiscano la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'aumento di capitale che sarà offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6.000.000,00; e
- l'acquisto, da parte di Marcegaglia e Giordano (direttamente o indirettamente, anche per mezzo di uno o più veicoli) e di eventuali soggetti terzi comunque di minoranza, dell'intera partecipazione nel capitale sociale del veicolo che controllerà la BU Investment, ad un prezzo in ogni caso non superiore a Euro 120.000,00.

L'efficacia degli impegni assunti dagli Investitori è in ogni caso subordinata, tra l'altro, al verificarsi delle seguenti condizioni sospensive:

- alla condivisione ed accettazione da parte delle Banche della struttura e dei termini della operazione di riorganizzazione societaria e ristrutturazione finanziaria del Gruppo Gabetti come sopra illustrata;
- alla sottoscrizione dell'accordo di risanamento come sopra descritto;
- all'assenza di un obbligo per gli Investitori di procedere, a seguito della esecuzione della complessiva operazione, ad una offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società.

L'Offerta degli Investitori è valida ed irrevocabile fino al termine del 10 luglio 2012, termine prorogato in data 8 giugno 2012 dagli Investitori in considerazione dello stato di avanzamento delle trattative con il ceto bancario relative all'operazione volta alla riorganizzazione societaria e ristrutturazione finanziaria del Gruppo Gabetti.

– In data 9 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione, sentito il parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate in data 6 luglio 2012, ha accettato l'Offerta vincolante degli Investitori del 6 aprile 2012, subordinatamente al verificarsi della condizione sospensiva della sottoscrizione dell'accordo di risanamento come sopra descritto.

9. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'OPERAZIONE

L'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato è prevista entro il 31 luglio 2012, all'esito della sottoscrizione da parte del Gruppo Gabetti dell'accordo di risanamento con il ceto bancario sopra illustrato ed eseguiti gli adempimenti pubblicitari nei termini previsti dalla normativa vigente.

10. DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI ORDINARIE DI NUOVA EMISSIONE

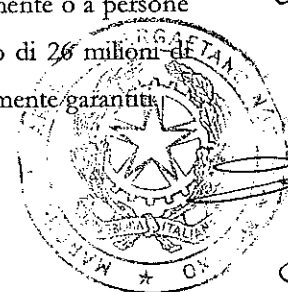
Le azioni ordinarie di nuova emissione avranno godimento regolare.

11. EFFETTI ECONOMICO – PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO – FORMA

Si illustrano gli effetti economico-patrimoniali e finanziari pro-forma dell'Aumento di Capitale Riservato e dell'Aumento di Capitale in Opzione, partendo dai dati al 31 dicembre 2011.

Si prevede che l'Emittente effettui un aumento di capitale in esecuzione del nuovo Piano Strategico di Gruppo per il periodo 2012-2015, di cui una parte riservata a Marcegaglia S.p.A. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) e ad Acosta S.r.l. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) per l'importo di 26 milioni di Euro ed una parte offerta al mercato per un importo pari ad Euro 6 milioni, comunque interamente garantiti.

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



Signature

Signature
C 10 - 05

Signature

(in migliaia di euro)	nota	Posizione finanziaria netta	Effetti Economici	Patrimonio netto
Valore al 31/12/2011		-80.267	-28.083	1.108
Aumento di capitale riservato	1	26.000	627	26.627
Valore post aumento di capitale riservato		-53.640		27.735
Aumento di capitale in opzione	2	6.000	145	6.145
Valore post aumento di capitale in opzione		-47.496		33.879
Valori complessivi		-47.496	-27.312	33.879

Gli effetti dell'operazione riportati in tabella sono riassumibili nelle seguenti note:

- 1) La posizione finanziaria netta migliora per l'intero importo dell'aumento di capitale per effetto dell'aumento della liquidità derivante da quanto versato dai soci, oltre che per l'effetto di minori interessi che la società avrebbe pagato a seguito della riduzione dell'indebitamento, calcolati al tasso medio annuo dell'esercizio 2011.
- 2) La posizione finanziaria netta migliora ulteriormente per l'intero importo dell'aumento di capitale in opzione per effetto dell'aumento della liquidità derivante da quanto versato dai soci, oltre che per l'effetto di minori interessi che la società avrebbe pagato a seguito della riduzione dell'indebitamento, calcolati al tasso medio annuo dell'esercizio 2011.

Gli effetti economici sono stati calcolati al lordo degli effetti fiscali a seguito della presenza di significative imposte anticipate su perdite pregresse non iscritte a bilancio negli esercizi precedenti che, in caso si imponibile derivante dagli effetti calcolati sopra, potrebbero essere iscritte ed utilizzate in compensazione annullando ogni impatto sia sul risultato dell'esercizio che sul patrimonio netto della società. La stima del teorico effetto fiscale, considerato anche il beneficio derivante dai costi di transazione, ammonterebbe ad un effetto positivo pari a circa 150 mila euro.

Si illustrano gli effetti economico-patrimoniali e finanziari pro-forma dell'Aumento di Capitale Riservato e dell'Aumento di Capitale in Opzione, partendo dai dati al 31 marzo 2012.

Si prevede che l'Emittente effettui un aumento di capitale in esecuzione del nuovo Piano Strategico di Gruppo per il periodo 2012-2015, di cui una parte riservata a Marcegaglia S.p.A. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) e ad Acosta S.r.l. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) per l'importo di 26 milioni di Euro (di cui una parte, pari ad Euro 7 milioni, già versata) ed una parte offerta al mercato per un importo pari ad Euro 6 milioni, comunque interamente garantiti.

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

(in migliaia di euro)	nota	Posizione finanziaria netta	Effetti Economici	Patrimonio netto
Valore al 31/03/2012		-79.320	-4.359	3.749
Aumento di capitale riservato	1	19.000	49	19.049
Valore post aumento di capitale riservato		-60.271		22.798
Aumento di capitale in opzione	2	6.000	21	6.021
Valore post aumento di capitale in opzione		-54.250		28.819
Valori complessivi		-54.250	-4.289	28.819

Gli effetti dell'operazione riportati in tabella sono riassumibili nelle seguenti note:

- 1) La posizione finanziaria netta migliora per l'intero importo dell'aumento di capitale per effetto dell'aumento della liquidità derivante da quanto versato dai soci, oltre che per l'effetto di minori interessi che la società avrebbe pagato a seguito della riduzione dell'indebitamento, calcolati al tasso medio del primo trimestre 2012.
- 2) La posizione finanziaria netta migliora ulteriormente per l'intero importo dell'aumento di capitale in opzione per effetto dell'aumento della liquidità derivante da quanto versato dai soci, oltre che per l'effetto di minori interessi che la società avrebbe pagato a seguito della riduzione dell'indebitamento, calcolati al tasso medio del primo trimestre 2012.

Gli effetti economici sono stati calcolati al lordo degli effetti fiscali a seguito della presenza di significative imposte anticipate su perdite pregresse non iscritte a bilancio negli esercizi precedenti che, in caso si imponibile derivante dagli effetti calcolati sopra, potrebbero essere iscritte ed utilizzate in compensazione annullando ogni impatto sia sul risultato dell'esercizio che sul patrimonio netto della società. La stima del teorico effetto fiscale, considerato anche il beneficio derivante dai costi di transazione, ammonterebbe ad un effetto positivo pari a circa 371 mila euro.

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

Si precisa che, essendo le azioni della Società prive di valore nominale espresso, l'eventuale ripartizione tra valore 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 relativo 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 del prezzo di emissione pari ad Euro 0,0512 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 Riservato.

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

<i>Patrimonio netto civilistico al 31 dicembre 2011</i>	1.108.306,69
Numero azioni ordinarie	255.071.168
Numero azioni di categoria B	29.976.019
Totale azioni	285.047.187
Valore unitario per azione	0,004
<i>Aumento di Capitale Riservato</i>	26.000.000,00
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale Riservato	507.812.500
Totale Patrimonio netto civilistico post Aumento di Capitale Riservato	27.108.306,69
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale Riservato	762.883.668
Totale numero azioni categoria B post Aumento di Capitale Riservato	29.976.019
Totale azioni post Aumento di Capitale Riservato	792.859.687
Valore unitario per azione	0,034
<i>Aumento di Capitale in Opzione</i>	6.000.000,00
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale in Opzione	117.187.500
Totale Patrimonio netto civilistico post Aumento di Capitale in Opzione	33.108.306,69
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale in Opzione	880.071.168
Totale numero azioni categoria B post Aumento di Capitale in Opzione	29.976.019
Totale azioni post Aumento di Capitale in Opzione	910.047.187
Valore unitario per azione	0,036

<i>Patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2011</i>	- 4.795.560,42
Numero azioni ordinarie	255.071.168
Numero azioni di categoria B	29.976.019
Totale azioni	285.047.187
Valore unitario per azione	- 0,017
<i>Aumento di Capitale Riservato</i>	26.000.000,00
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale Riservato	507.812.500
Totale Patrimonio netto consolidato post Aumento di Capitale Riservato	21.204.439,58
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale Riservato	762.883.668
Totale numero azioni categoria B post Aumento di Capitale Riservato	29.976.019

Totale azioni post Aumento di Capitale Riservato	792.859.687
Valore unitario per azione	0,027
<i>Aumento di Capitale in Opzione</i>	6.000.000,00
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale in Opzione	117.187.500
Totale Patrimonio netto consolidato post Aumento di Capitale in Opzione	27.204.439,58
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale in Opzione	880.071.168
Totale numero azioni categoria B post Aumento di Capitale in Opzione	29.976.019
Totale azioni post Aumento di Capitale in Opzione	910.047.187
Valore unitario per azione	0,030

<i>Patrimonio netto civilistico al 31 marzo 2012</i>	3.749.370,13 (*)
Numero azioni ordinarie	255.071.168
Numero azioni di categoria B	29.976.019
Totale azioni	285.047.187
Valore unitario per azione	0,013
<i>Aumento di Capitale Riservato</i>	19.000.000,00 (*)
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale Riservato	371.093.750
Totale Patrimonio netto civilistico post Aumento di Capitale Riservato	22.749.370,13
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale Riservato	626.164.918
Totale numero azioni categoria B post Aumento di Capitale Riservato	29.976.019
Totale azioni post Aumento di Capitale Riservato	656.140.937
Valore unitario per azione	0,035
<i>Aumento di Capitale in Opzione</i>	6.000.000,00
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale in Opzione	117.187.500
Totale Patrimonio netto civilistico post Aumento di Capitale in Opzione	28.749.370,13
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale in Opzione	743.352.418
Totale numero azioni categoria B post Aumento di Capitale in Opzione	29.976.019
Totale azioni post Aumento di Capitale in Opzione	773.328.437
Valore unitario per azione	0,037

(*) tale importo tiene conto dei Versamenti in Conto Futuro Determinato Aumento di Capitale di complessivi Euro 7.000.000 effettuati a favore della Società in data 7 febbraio 2012.

<i>Patrimonio netto consolidato al 31 marzo 2012</i>	- 2.767.961,90 (*)
Numero azioni ordinarie	255.071.168
Numero azioni di categoria B	29.976.019
Totale azioni	285.047.187
Valore unitario per azione	- 0,010

<i>Aumento di Capitale Riservato</i>	19.000.000,00 (*)
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale Riservato	371.093.750
Totale Patrimonio netto consolidato post Aumento di Capitale Riservato	16.232.038,10
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale Riservato	626.164.918
Totale numero azioni categoria B post Aumento di Capitale Riservato	29.976.019
Totale azioni post Aumento di Capitale Riservato	656.140.937
Valore unitario per azione	0,025
<i>Aumento di Capitale in Opzione</i>	6.000.000,00
Numero azioni ordinarie Aumento di Capitale in Opzione	117.187.500
Totale Patrimonio netto consolidato post Aumento di Capitale in Opzione	22.232.038,10
Totale numero azioni ordinarie post Aumento di Capitale in Opzione	743.352.418
Totale numero azioni categoria B post Aumento di Capitale in Opzione	29.976.019
Totale azioni post Aumento di Capitale in Opzione	773.328.437
Valore unitario per azione	0,029

(*) tale importo tiene conto dei Versamenti in Conto Futuro Determinato Aumento di Capitale di complessivi Euro 7.000.000 effettuati a favore della Società in data 7 febbraio 2012.

Milano, 9 luglio 2012

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
dott. Elio Gabetti

Gabetti Property Solutions S.p.A.

Sede legale in Milano, Via Bernardo Quaranta 40

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

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

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

Integrazione alla Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione predisposta ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, del codice civile, nonché in conformità all'art. 72 del Regolamento adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999 n. 11971, come successivamente modificato ("Regolamento Emittenti"), secondo i criteri generali indicati nell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti.

- In data 9 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. (in prosieguo anche la "Società", l'"Emittente", "Gabetti" o "GPS"), al fine di esercitare la delega ex art. 2443 del codice civile conferitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società in data 14 marzo 2012, ha, tra l'altro, approvato la Relazione Illustrativa predisposta ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, del codice civile, nonché ai sensi dell'art. 72 del Regolamento adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999 n. 11971, come successivamente modificato ("Regolamento Emittenti"), secondo i criteri generali indicati nell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti, relativamente alla "Proposta di delibera di aumento di capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 26.000.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile, mediante emissione di complessive 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 riservare in sottoscrizione esclusivamente a Marcegaglia S.p.A. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) e ad Acosta S.r.l. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa)" (in prosieguo la "Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione").

- Nella Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione, è stata indicata la proposta di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 26.000.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile, mediante emissione di complessive 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 riservare in sottoscrizione esclusivamente a Marcegaglia S.p.A. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) e ad Acosta S.r.l. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) (l' "Aumento di Capitale Riservato").

Ciò premesso, si informa che nell'ambito dell'offerta vincolante presentata in data 6 aprile 2012 dagli Investitori Marcegaglia S.p.A. ed Acosta S.r.l., in data 16 luglio 2012 Marcegaglia S.p.A. si è impegnata per sé, direttamente o tramite persone giuridiche dalla stessa controllate o tramite persone giuridiche controllanti la stessa, i) a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale sociale a pagamento della Società con esclusione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 22.000.000,00 (anche attraverso l'utilizzo di versamenti in conto futuro determinato aumento di capitale sociale già effettuati); ii) a garantire e/o a far sì che altri soggetti dalla stessa indicati garantiscano la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'aumento di capitale che sarà offerto in opzione agli aventi diritto per un controvalore in ogni caso non superiore ad Euro 6.000.000,00.

In data 16 luglio 2012 Acosta S.r.l. si è impegnata per sé, direttamente o tramite persone giuridiche dalla stessa controllate o tramite persone giuridiche controllanti la stessa, a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale sociale a pagamento della Società con esclusione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari ad Euro 4.000.000,00 (anche attraverso l'utilizzo di versamenti in conto futuro determinato aumento di capitale sociale già effettuati).

In considerazione di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente intende deliberare:

- di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 26.000.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile, mediante emissione di complessive 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 riservare in sottoscrizione (i) per n. 429.687.500 nuove azioni ordinarie esclusivamente a Marcegaglia S.p.A. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) e (ii) per n. 78.125.000 nuove azioni ordinarie ad Acosta S.r.l. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa);
- di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 6.000.000,00, 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), interamente garantito da Marcegaglia S.p.A. (direttamente o da persone giuridiche dalla stessa controllate o da persone giuridiche controllanti la stessa) e/o da altri soggetti dalla stessa indicati.

Si forniscono, inoltre, i seguenti aggiornamenti rispetto alla data del 9 luglio 2012:

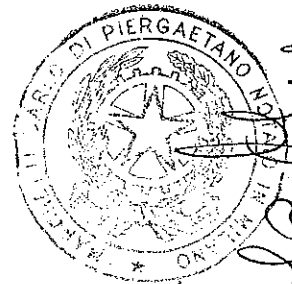
- in data 10 luglio 2012 i dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini hanno asseverato, ai sensi dell'articolo 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, il Piano di Risanamento del Gruppo Gabetti, ritenendolo realizzabile e ragionevole e, pertanto, idoneo ad assicurare il risanamento e il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo;
- in data 10 luglio 2012 è stata avviata la sottoscrizione dell'accordo di risanamento con il ceto bancario che si

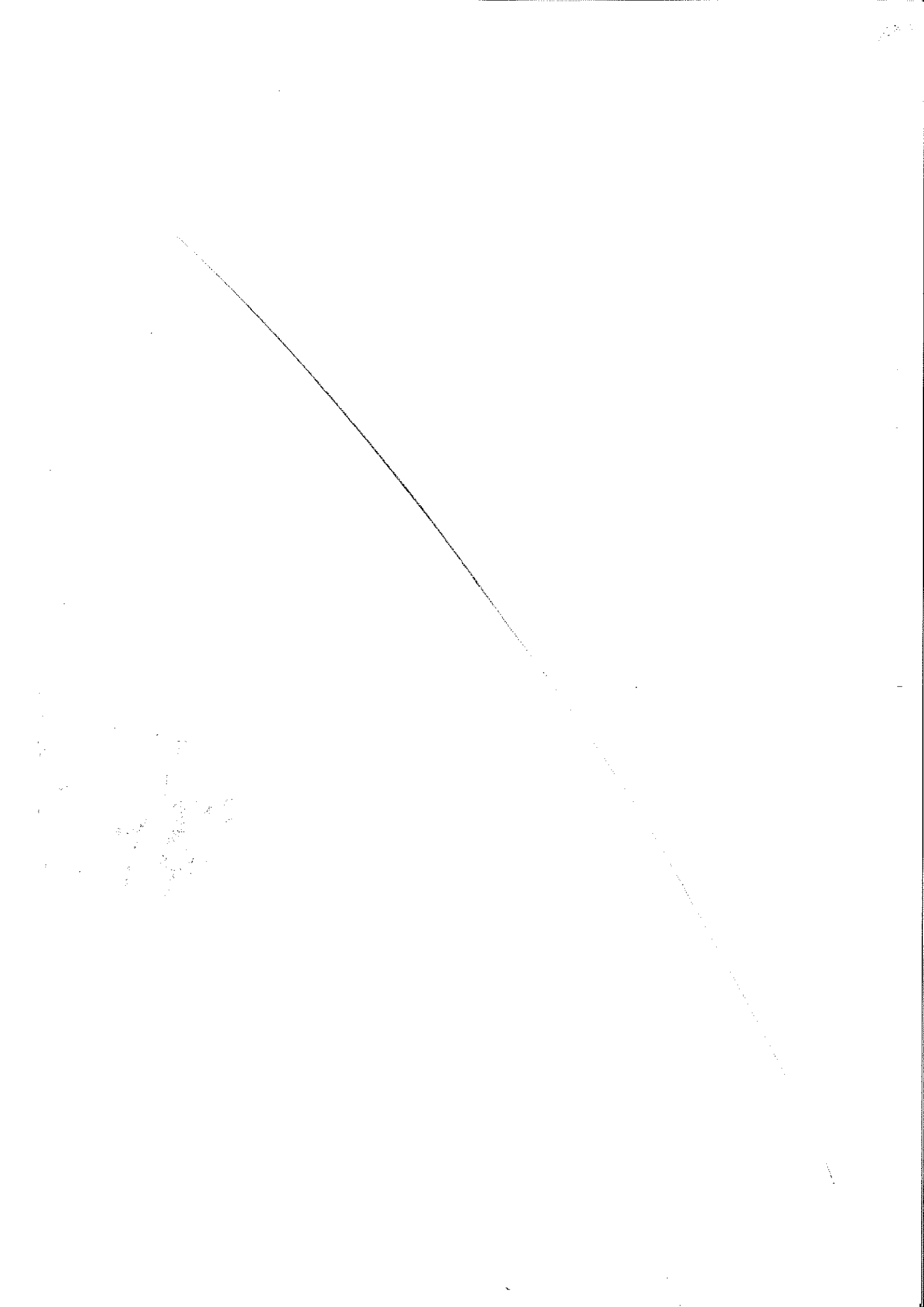
prevede possa concludersi entro la fine del prossimo mese di luglio;

- in data 13 luglio 2012 la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. ha rilasciato il parere di congruità sul prezzo di emissione delle azioni ordinarie di cui all'Aumento di Capitale Riservato.

Milano, 16 luglio 2012

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
dott. Elio Gabetti





Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona, 25
20144 Milano
Italia
Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, COMMA QUINTO E SESTO, DEL CODICE CIVILE E DELL'ART. 158 PRIMO COMMA, D.LGS 58/98

**Agli Azionisti di
GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.**

1. MOTIVO E OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla delega conferita dall'Assemblea degli Azionisti del 14 marzo 2012 di Gabetti Property Solutions S.p.A. (nel seguito anche "Gabetti" o la "Società") al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie di Gabetti Property Solutions S.p.A. aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto e/o con esclusione e limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quinto, del Codice Civile e 158, comma primo, del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (nel seguito anche "TUIF"), abbiamo ricevuto la relazione degli amministratori della Società (di seguito anche gli "Amministratori") datata 9 luglio 2012 (nel seguito anche la "Relazione") che illustra e motiva la proposta relativa all'aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, da riservarsi a Marcegaglia S.p.A. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) e ad Acosta S.r.l. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa), nonché i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni.

La Relazione ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 26.000.000,00 (nel seguito anche l'"Aumento di Capitale Riservato"), da perfezionarsi 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), a un prezzo di emissione di Euro 0,0512 per azione, da riservarsi in sottoscrizione esclusivamente a Marcegaglia S.p.A. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) e ad Acosta S.r.l. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa). Tale aumento verrà effettuato con esclusione del diritto di opzione spettante agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma quinto, del Codice Civile, al fine di consentire la sottoscrizione in via riservata delle azioni di nuova emissione da parte di Marcegaglia S.p.A. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma
Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239
Partita IVA: IT 03049560166

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

persone giuridiche controllanti la stessa) e ad Acosta S.r.l. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa). Il suddetto aumento del capitale sociale, in forza della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti tenutasi in data 14 marzo 2012, sarà deliberato dai medesimi Amministratori nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione prevista per il 31 luglio 2012.

Nella nostra qualità di società incaricata della revisione contabile del bilancio d'esercizio di Gabetti e del bilancio consolidato del Gruppo Gabetti, siamo stati richiesti dal Consiglio di Amministrazione della Società di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, comma quinto e sesto, del Codice Civile e dell'art. 158, comma primo, del TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle citate azioni ordinarie di nuova emissione e sulla sua corretta applicazione.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come indicato dagli Amministratori nella Relazione, il predetto aumento di capitale sociale si inserisce nell'ambito del progetto di risanamento patrimoniale, economico e finanziario della Gabetti Property Solutions S.p.A. e delle società da questa direttamente o indirettamente controllate (il "Gruppo Gabetti" o il "Gruppo") riflesso nel piano strategico 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 7 febbraio 2012. Tale piano, asseverato in data 8 febbraio 2012 ai sensi dell'articolo 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni dai Dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini, prevede in sintesi:

- la semplificazione della struttura societaria del Gruppo;
- la separazione delle società che svolgono l'attività di gestione e vendita del portafoglio immobiliare (la "Business Unit Investment") dalle società che svolgono l'attività *core* del Gruppo di intermediazione immobiliare ("Agency"), ivi inclusa l'attività di *franchising* immobiliare e dell'attività di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare (la "Business Unit Servizi"), funzionale alla successiva dismissione delle prime;
- un aumento di capitale sociale a pagamento per un importo complessivo di Euro 32 milioni.

In particolare, il progetto di risanamento del Gruppo Gabetti è alla base di un accordo in corso di definizione con gli istituti di credito (nel seguito anche "l'Accordo di Risanamento"), che prevede sostanzialmente quanto segue:

- la separazione e la dismissione della Business Unit Investment;
- il consolidamento del debito per gli interessi maturati al 30 settembre 2011 e postergati ai sensi del precedente accordo modificativo di accordo di ristrutturazione dei debiti sottoscritto con gli istituti di credito in data 13 settembre 2010;
- la rimodulazione delle scadenze del debito finanziario chirografario consolidato (inclusi gli interessi postergati di cui al punto precedente) al 31 dicembre 2018, prevedendo un *decalage* dello stesso in linea con l'evoluzione dei flussi di cassa previsti dal piano strategico 2012-2015;
- il mantenimento dei tassi di interesse sull'indebitamento finanziario consolidato in linea con il precedente accordo modificativo di accordo di ristrutturazione dei debiti;
- un aumento di capitale sociale a pagamento per un importo di complessivi Euro 32 milioni;

- la destinazione di parte (Euro 6 milioni) dei proventi derivanti dall'aumento di capitale alle attività oggetto di dismissione;
- il rilascio di una garanzia di Euro 8 milioni da parte di Gabetti Property Solutions S.p.A. ai creditori bancari della Business Unit Investment;
- la modifica dei *covenants* previsti dal precedente accordo modificativo di accordo di ristrutturazione dei debiti e la posticipazione della loro verifica con riferimento al bilancio consolidato che chiuderà al 31 dicembre 2013.

Gli Amministratori indicano nella Relazione di prevedere che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti l'Accordo di Risanamento con gli istituti di credito possa avvenire entro la fine del mese di luglio 2012. Al riguardo, gli Amministratori ricordano che in data 27 aprile 2012 la Società ha ricevuto comunicazione che banche finanziatrici che rappresentano oltre l'85% dell'esposizione debitoria del Gruppo Gabetti hanno confermato l'orientamento positivo sul progetto di risanamento, rimanendo impregiudicata l'approvazione dei rispettivi competenti organi deliberanti.

Ad esito delle negoziazioni con gli istituti di credito per la definizione del sopra citato accordo è previsto il mantenimento all'interno del Gruppo della linea "Altri Business" relativa all'attività di gestione e recupero del portafoglio crediti per mutui erogati fino al 1997 (*Non Performing Loans*), originariamente prevista in dismissione. In particolare, una parte dei crediti chirografari vantati dagli istituti di credito nei confronti della Business Unit Servizi (pari a Euro 11,9 milioni) verrà integralmente allocata alla linea "Altri Business" e verrà rimborsata con i proventi netti derivanti dall'attività di gestione e recupero dei *Non Performing Loans*. In caso di perdite consumtivate dalla linea "Altri Business", è previsto che tale parte di crediti chirografari venga convertita dagli istituti di credito, per un importo corrispondente alle perdite registrate, in capitale della Gabetti Property Solutions S.p.A., consentendo in tal modo di neutralizzare l'effetto di eventuali perdite sul patrimonio netto della Società e del Gruppo.

Su tali basi, in data 9 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato il nuovo piano strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti, aggiornato per tener conto del mantenimento della linea "Altri Business" secondo le modalità sopra indicate (nel seguito anche il "Piano Strategico" o il "Piano"). Detto aggiornamento non ha peraltro determinato sostanziali variazioni rispetto al piano approvato in data 7 febbraio 2012. Il Piano Strategico è stato oggetto di asseverazione, ai sensi dell'articolo 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, da parte dei Dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini in data 10 luglio 2012.

Con riferimento alla proposta di delibera di aumento di capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 26.000.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, gli Amministratori evidenziano che in data 6 aprile 2012 il Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha ricevuto un'offerta vincolante da parte di Marcegaglia S.p.A. e di Acosta S.r.l., già soci di Gabetti Property Solutions S.p.A. con una partecipazione rispettivamente pari al 14,18% e al 20,00% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto. In particolare, Marcegaglia S.p.A. e Acosta S.r.l. (direttamente o tramite persone giuridiche da loro congiuntamente controllate) per sé o, per una parte minoritaria, per soggetti terzi che le stesse si riservano di nominare (nel seguito anche gli "Investitori") hanno presentato un'offerta che prevede in sintesi:

- l'impegno degli Investitori a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale della Società con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione, mediante versamento di una somma complessivamente pari a Euro 26.000.000,00;

Signature



Signature

Signature

- l'impegno degli Investitori a garantire e/o a far sì che altri soggetti dagli stessi indicati garantiscano la sottoscrizione e la liberazione della porzione dell'aumento di capitale che sarà offerto al mercato per un controvalore in ogni caso non superiore a Euro 6.000.000,00;
- l'acquisto, secondo i termini dell'offerta, da parte di Marcegaglia e Giordano (direttamente o indirettamente, anche per mezzo di uno o più veicoli) e di eventuali soggetti terzi comunque di minoranza, dell'intera partecipazione nel capitale sociale del veicolo che controllerà la Business Unit Investment, a un prezzo in ogni caso non superiore a Euro 120.000,00.

L'efficacia degli impegni assunti dagli Investitori è in ogni caso subordinata, tra l'altro, al verificarsi delle seguenti condizioni sospensive:

- alla condivisione e accettazione da parte degli istituti di credito della struttura e dei termini dell'operazione di riorganizzazione societaria e di ristrutturazione finanziaria del Gruppo Gabetti come precedentemente illustrata;
- alla sottoscrizione dell'Accordo di Risanamento come sopra descritto;
- all'assenza di un obbligo per gli Investitori di procedere, a seguito dell'esecuzione dell'operazione, a una offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società.

Il Consiglio di Amministrazione, in forza e nell'ambito della delega ex art. 2443 del Codice Civile conferitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti in data 14 marzo 2012, considerata la situazione economico, patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo Gabetti, alla luce dell'offerta vincolante degli Investitori del 6 aprile 2012, tenuto conto dell'accettazione di tale offerta da parte del Consiglio stesso in data 9 luglio 2012, ottenuto il parere favorevole del Comitato per le operazioni con parti correlate in data 6 luglio 2012, intende deliberare:

- di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 26.000.000,00, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile, mediante emissione di complessive 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), a un prezzo di emissione di Euro 0,0512 per azione, da riservare in sottoscrizione esclusivamente a Marcegaglia S.p.A. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa) e ad Acosta S.r.l. (direttamente o a persone giuridiche dalla stessa controllate o a persone giuridiche controllanti la stessa);
- di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 6.000.000,00, 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), interamente garantito dagli Investitori (direttamente o da persone giuridiche dagli stessi controllate o da persone giuridiche controllanti gli stessi) e/o da altri soggetti dagli stessi indicati (in prosieguo l'"Aumento di Capitale in Opzione"). I termini e le condizioni di tale aumento di capitale saranno stabiliti dal Consiglio di Amministrazione in apposita riunione.

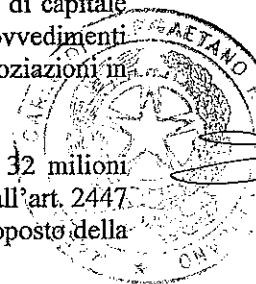
Con riferimento agli aumenti di capitale di cui sopra, gli Amministratori precisano che, qualora alla data delle rispettive delibere del Consiglio di Amministrazione non risulti ancora sottoscritto con gli istituti di credito l'Accordo di Risanamento del Gruppo Gabetti sulla base del nuovo Piano Strategico, il Consiglio di Amministrazione provvederà a deliberare gli aumenti di capitale sociale, dando in ogni caso espresso mandato ad uno o più dei propri componenti per procedere alle relative esecuzioni solo a condizione che intervenga la sottoscrizione con le banche dell'Accordo di Risanamento, di guisa che non si darà corso né all'offerta in opzione agli azionisti né all'offerta in sottoscrizione delle azioni ai sopra citati beneficiari dell'Aumento di Capitale Riservato prima che intervenga la sottoscrizione con gli istituti finanziatori dell'Accordo di Risanamento del Gruppo.

L'Aumento di Capitale Riservato è volto alla realizzazione delle misure previste nel Piano Strategico e costituisce una delle azioni cardine per il risanamento patrimoniale e finanziario della Gabetti Property Solutions S.p.A. e del Gruppo Gabetti.

In particolare, per quanto riguarda la situazione patrimoniale della Società, gli Amministratori ricordano nella Relazione che in data 15 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la situazione patrimoniale al 31 marzo 2012 dalla quale risulta che il patrimonio netto ammonta a Euro 3.749.370,13, inclusivo del versamento in conto futuro determinato aumento di capitale sociale effettuato in data 7 febbraio 2012 da Marcegaglia S.p.A. e da Acosta S.r.l. per l'importo di Euro 3.500.000,00 milioni cadauno, per complessivi Euro 7.000.000,00. Essendo tale versamento effettuato in relazione al futuro determinato aumento di capitale sociale di Euro 32.000.000,00, non è possibile il suo utilizzo per la copertura delle perdite accumulate al 31 marzo 2012, ricorrendo pertanto a tale data la fattispecie di cui all'art. 2447 del Codice Civile. Su tali basi, in data 12 giugno 2012 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di convocare l'Assemblea degli Azionisti per il giorno 14 settembre 2012, in prima convocazione e, occorrendo, per il giorno 5 ottobre 2012, in seconda convocazione, con il seguente ordine del giorno: "Provvedimenti ai sensi dell'art. 2447 del Codice Civile. Deliberazioni inerenti e conseguenti". Le determinazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione con riguardo alla convocazione dell'assemblea chiamata ad assumere i provvedimenti richiesti dall'art. 2447 del Codice Civile si giustificano, come già indicato, ricordando che allo stato è in via di definizione l'Accordo di Risanamento del Gruppo Gabetti che prevede, tra l'altro, un aumento di capitale sociale a pagamento di complessivi Euro 32.000.000,00. L'assunzione dei provvedimenti necessari per rimuovere le perdite registrate richiede quindi la conclusione delle negoziazioni in corso, pur nel rispetto dei termini previsti dalla legge.

L'aumento di capitale sociale a pagamento per un importo complessivo di Euro 32 milioni consente a Gabetti Property Solutions S.p.A. di far venir meno i presupposti di cui all'art. 2447 del Codice Civile e di disporre altresì di liquidità immediata per garantire il presupposto della continuità aziendale.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, gli Amministratori indicano di ritenere che l'Aumento di Capitale Riservato sia lo strumento più corretto per l'attuazione del Piano Strategico e per la ripatrimonializzazione della Società. Gli Amministratori stessi ritengono inoltre che la decisione di deliberare l'Aumento di Capitale Riservato sia pienamente nell'interesse della Società e sia conforme alle deliberazioni assunte dall'Assemblea Straordinaria dei soci del 14 marzo 2012 che 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, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data della deliberazione,



mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione a favore degli aventi diritto e/o, in tutto o in parte, con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32.000.000,00, fatta avvertenza che, ove emesse con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, le azioni dovranno essere offerte ad investitori italiani o esteri, anche già soci, finanziari o industriali, dotati di consolidata esperienza nazionale e/o internazionale.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

La presente relazione, emessa ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUIF, ha la finalità di fornire agli azionisti esclusi dal diritto di opzione nell'interesse della Società, ai sensi del quinto comma dell'art. 2441 del Codice Civile, idonee informazioni in ordine alla metodologia adottata dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie ai fini dell'Aumento di Capitale Riservato. In considerazione delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, il nostro parere viene espresso sull'adeguatezza, nelle circostanze, del criterio individuato dal Consiglio di Amministrazione ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie.

La presente relazione indica pertanto il metodo seguito dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre le nostre considerazioni sull'adeguatezza nelle circostanze di tale metodo sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà.

Nell'esaminare il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

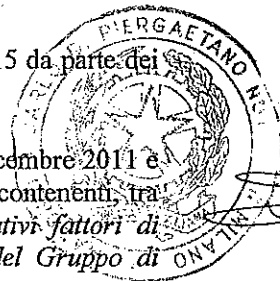
Esula dalla presente relazione (che è finalizzata a fornire agli azionisti esclusi dal diritto di opzione informazioni in ordine al criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo delle nuove azioni) qualsivoglia considerazione in ordine ai profili di opportunità e/o convenienza per gli azionisti di Gabetti dell'operazione di Aumento di Capitale Riservato.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente da Gabetti i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare, abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. del 6 marzo 2012, che contiene la relazione illustrativa relativa all'ipotesi del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie al servizio dell'aumento di capitale riservato;

- verbale dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti tenutasi in seconda convocazione in data 14 marzo 2012, che ha deliberato in merito alla proposta di attribuzione di delega al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile;
- verbale relativo all'adunanza consiliare del 9 luglio 2012, in occasione della quale il Consiglio di Amministrazione, nell'ambito della predetta delega ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, ha approvato la relazione illustrativa degli Amministratori, predisposta ai sensi dell'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile, che illustra le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione e i criteri finali fissati per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie;
- statuto vigente di Gabetti Property Solutions S.p.A., per le finalità di cui al presente lavoro;
- comunicati stampa del 7 febbraio 2012, dell'8 febbraio 2012, del 14 marzo 2012, del 6 aprile, 2012, del 20 aprile 2012, del 15 maggio 2012, dell'8 giugno 2012, del 29 giugno 2012, del 9 luglio 2012 e del 10 luglio 2012, riguardanti l'operazione oggetto della presente relazione;
- piano strategico 2012-2015, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 7 febbraio 2012;
- asseverazione delle attestazioni relative al piano strategico 2012-2015 da parte dei Dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini datata 8 febbraio 2012;
- nuovo piano strategico 2012-2015, aggiornato per tenere conto del mantenimento nell'ambito del Gruppo della linea "Altri Business", approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 9 luglio 2012;
- asseverazione delle attestazioni relative al nuovo piano strategico 2012-2015 da parte dei Dottori Paolo Bonamini e Massimiliano Bonamini datata 10 luglio 2012;
- bilanci separato e consolidato di Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2011 e le relative relazioni di revisione da noi rilasciate in data 28 aprile 2012 e contenenti, tra l'altro, un richiamo di informativa in ordine all'esistenza di *"significativi fattori di incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro"*;
- relazione trimestrale consolidata al 31 marzo 2012 del Gruppo Gabetti, non assoggettata a revisione contabile;
- offerta vincolante degli Investitori presentata in data 6 aprile e successive proroghe fino al 10 luglio 2012;
- parere favorevole del Comitato per le operazioni con parti correlate del 6 luglio 2012;
- documentazione di dettaglio relativa ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Gabetti utilizzati dagli Amministratori per l'operazione in esame;



Sp. A. M. A.

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

- andamento dei corsi borsistici del titolo Gabetti, ottenuto attraverso banche dati specializzate;
- dettagli e prospetti elaborati dagli Amministratori, nonché elementi emersi dalle discussioni con gli stessi;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile all'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione che per quanto a conoscenza degli Amministratori di Gabetti non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti alle elaborazioni dei suddetti piani strategici, ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

5. CRITERI ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell'ambito dell'operazione in oggetto che, come già ricordato, si configura giuridicamente come un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, nell'interesse della Società, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, l'Assemblea Straordinaria tenutasi in data 14 marzo 2012 ha conferito agli Amministratori la facoltà di deliberare l'Aumento di Capitale Riservato. Nell'ambito della medesima assemblea, i soci hanno conferito agli Amministratori la facoltà di deliberare l'Aumento di Capitale in Opzione. Tali delibere dovranno avvenire nel rispetto dei limiti indicati e della normativa vigente, il numero di azioni da emettere, il prezzo di emissione delle nuove azioni, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, nonché le modalità, i termini, i tempi e le condizioni dell'aumento di capitale sociale.

Nella loro relazione del 9 luglio 2012, gli Amministratori hanno di fatto confermato l'ipotesi di criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie deliberata dal Consiglio di Amministrazione, in via preliminare, in data 6 marzo 2012, definendolo sulla base della media ponderata delle risultanze che emergono dall'applicazione a) del metodo patrimoniale semplice (inteso nell'accezione di "somma delle parti") e b) dalla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions riferita a un arco temporale di 6 mesi a far data dall'8 agosto 2011 fino alla data del 7 febbraio 2012.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione, al fine di determinare il prezzo di emissione delle azioni ordinarie di nuova emissione, ha tenuto conto del disposto dell'articolo 2441, comma sesto, 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. Nella propria relazione, il Consiglio di Amministrazione evidenzia 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 sesto 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;

- dare possibilità agli Amministratori della Società di fissare un prezzo di emissione idoneo a raccogliere nuove risorse finanziarie al fine di garantire la continuità al Gruppo.

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 – Victor 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*"; inoltre "(...) *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*".

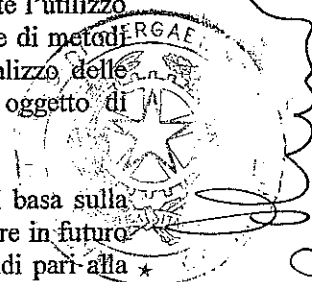
Il Consiglio di Amministrazione, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, ha tenuto conto del valore del capitale economico di Gabetti riveniente dall'applicazione del metodo c.d. della "somma delle parti", ritenendo quest'ultimo appropriato nella valutazione 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.

Nella fattispecie, data la complessità della struttura societaria del Gruppo Gabetti e le diverse caratteristiche degli *assets* facenti parte dello stesso, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno valutare le partecipazioni detenute dalla Società sulla base delle metodologie di volta in volta ritenute più adatte alle loro specifiche caratteristiche; in particolare, mediante l'utilizzo di metodi finanziari ("*Discounted Cash Flow*" o "DCF") per le società di servizi, e di metodi patrimoniali ("*Net Assets Value*" o "NAV") per la valorizzazione a prezzi di realizzo delle attività che, secondo quanto previsto dal Piano Strategico 2012-2015, saranno oggetto di dismissione.

In particolare, il metodo del 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 sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso rappresentativo del 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 sul Piano derivanti dall'aumento di capitale descritto in premessa, addivenendo quindi a una valutazione di tipo "*pre-money*".

Sp. M. M.



0000

ay

Per quanto concerne le attività che secondo quanto previsto dal Piano Strategico saranno oggetto di dismissione nel corso dell'esercizio 2012, gli Amministratori hanno ritenuto che nella fattispecie il metodo patrimoniale NAV fosse adeguato a riflettere il valore di realizzo degli immobili, al netto del relativo indebitamento.

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 e del NAV si è basata sul presupposto della continuità aziendale.

L'applicazione del metodo della somma delle parti, con riferimento alle informazioni relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, ha portato alla stima di un valore economico per azione pari ad Euro 0,0285.

Come descritto nella Relazione, il Consiglio di Amministrazione, considerate le previsioni di cui all'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile, che dispone che il prezzo di emissione delle nuove azioni è determinato tenendo conto anche dell'andamento delle quotazioni 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 7 febbraio 2012, al fine di eliminare gli effetti che l'annuncio (avvenuto appunto in data 7 febbraio 2012) del nuovo piano strategico del Gruppo Gabetti per il periodo 2012-2015 e delle linee guida della proposta presentata dalla Società al ceto bancario per il risanamento del Gruppo stesso potrebbero avere avuto sull'andamento del titolo Gabetti successivamente a tale data. A tale riguardo, gli Amministratori evidenziano come l'andamento del titolo Gabetti sia stato caratterizzato da elevata volatilità nel periodo successivo al 7 febbraio 2012, anche per eventi estranei al controllo della Società.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di adottare quale metodologia per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie anche il criterio della quotazione di Borsa, considerato dallo stesso Consiglio quale metodo altrettanto idoneo a fornire un'indicazione del valore del capitale economico della Società, in quanto incorpora, almeno in parte, le informazioni degli investitori e le aspettative da loro maturate in relazione alle strategie aziendali e alle *performance* future.

Ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, gli Amministratori hanno ritenuto di tenere conto della media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti riferita a 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, di norma, consente di mitigare gli effetti che potrebbero derivare da eventuali fluttuazioni anomale delle quotazioni di Borsa.

La media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti riferita a un arco temporale di 6 mesi, dall'8 agosto 2011 fino alla data del 7 febbraio 2012 risulta pari a Euro 0,0626 per azione, superiore dunque al valore economico per azione.

Tenuto conto delle risultanze delle valutazioni sopra riportate, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto adeguato adottare, nell'ambito della delega conferitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 14 marzo 2012, quale criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie la media ponderata dei valori ottenuti, attribuendo al valore economico per azione stimato adottando la metodologia della somma delle parti un peso pari a 1/3 e al valore per azione risultante dalla media ponderata delle quotazioni di Borsa un peso pari a 2/3.

Su tali basi, il valore per azione che emerge dalla media ponderata, con i pesi sopra attribuiti di 1/3 e 2/3, risulta pari a Euro 0,0512, valore che il Consiglio di Amministrazione ritiene congruo per l'effettuazione dell'aumento di capitale sociale a pagamento. In sintesi:

Metodo	Valore per azione	Peso	Valore ponderato per azione
Somma delle parti	0,0285	1/3	0,0095
Media ponderata delle quotazioni di Borsa	0,0626	2/3	0,0417
Valore unitario ponderato per azione			0,0512

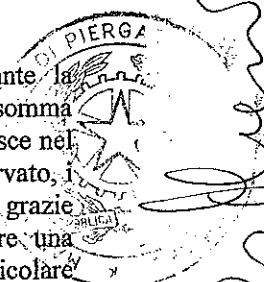
Come indicato nella Relazione, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che le ragioni sottostanti alla scelta di attribuire pesi differenti ai due metodi individuati nell'ambito del criterio adottato per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie andassero ricercate nel 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, gli Amministratori indicano come la metodologia del DCF, essendo basata su dati coerenti con quelli utilizzati ai fini del *test* di *impairment* per il bilancio al 31 dicembre 2011, rifletta valori stimati sulla base di parametri valutativi che, in ragione delle condizioni patrimoniali della Società, incorporano ipotesi conservative e prudenti.

Gli Amministratori segnalano altresì che la correzione dei prezzi di Borsa mediante la ponderazione con il valore derivante dal metodo patrimoniale 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 una adeguata conferma nel valore fondamentale della Società, tenuto conto della particolare situazione di crisi 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 a 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*.

Signature



Signature

Signature

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre ritenuto opportuno considerare la possibilità di far ricorso al metodo dei multipli di mercato, comunemente utilizzato dalla prassi valutativa come criterio di controllo. Tale metodo consiste nel definire il valore di un'azienda applicando ad alcune grandezze di natura economica e patrimoniale della società oggetto della valutazione – quali, a titolo di esempio, fatturato, margine operativo lordo, risultato operativo o patrimonio netto – dei coefficienti o moltiplicatori delle medesime grandezze determinati sulla base dei multipli impliciti espressi da società quotate in Borsa operanti negli stessi mercati.

L'ipotesi sulla quale si basa il metodo dei multipli di mercato consiste quindi nel considerare che in ogni settore di riferimento esista una certa omogeneità nei moltiplicatori di mercato e, pertanto, società comparabili dovrebbero presentare multipli simili, quindi, a parità di fondamentali, valori simili. Il multiplo determinato dai risultati borsistici delle società comparabili viene applicato quindi ai risultati della società oggetto di valutazione al fine di determinarne l'*Enterprise Value*.

Pertanto, l'applicazione del metodo dei multipli di mercato necessita l'individuazione di un campione di società comparabili che presentino caratteristiche simili in termini di settore di attività, dimensioni, mercato di quotazione, redditività del *business*, tasso di crescita e rischiosità dello stesso. Ritenendo che non siano presenti sul mercato italiano informazioni su un campione di società quotate ritenute comparabili, in particolare considerando le specificità della Società e del Gruppo in termini di aree di attività e *business model*, gli Amministratori hanno individuato alcuni gruppi internazionali che per macro settore di riferimento e modello di *business* possono essere ritenuti comparabili.

In presenza di elementi di disomogeneità esistenti tra Gabetti e il *panel* di aziende comparabili selezionate, quali la dimensione sensibilmente più rilevante delle realtà considerate rispetto alla società oggetto di valutazione, nonché il livello di maggiore liquidità delle azioni delle società comparabili, al moltiplicatore medio di mercato è stato applicato uno sconto del 10% per tenere conto della diversa scala dimensionale della Società ("*small size effect*") e della minore liquidità del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. rispetto alle società quotate comparabili. Tale moltiplicatore, compreso in un *range* tra 6,20x e 6,82x, è stato applicato alla media del margine operativo lordo consolidato di Piano, attualizzato al 31 dicembre 2012. L'applicazione del metodo di controllo dei multipli di mercato, considerando il *Net Asset Value* delle attività oggetto di dismissione e la posizione finanziaria netta al fine della determinazione del capitale economico, ha portato a un valore per azione stimato compreso tra Euro 0,0396 e Euro 0,0592. Gli Amministratori evidenziano come i risultati derivanti dall'applicazione del metodo dei multipli di mercato confermino la ragionevolezza della stima ottenuta attraverso il criterio adottato, precedentemente illustrato.

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di verificare che le assunzioni prese a base per la valutazione del 6 marzo 2012 fossero ancora valide e che pertanto dal loro aggiornamento a una data più recente potessero essere confermati i criteri e i valori originariamente proposti, ha preso in esame le variazioni e gli eventi intercorsi tra il 6 marzo e il 9 luglio 2012. In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha preso in esame il valore economico per azione della Società al 31 marzo 2012 (data dell'ultima situazione trimestrale approvata dal Consiglio stesso) determinato in base al metodo della somma delle parti. Il valore economico per azione così ottenuto, pari a Euro 0,0018, è risultato inferiore all'analogo valore determinato sulla base dei dati al 31 dicembre 2011 (Euro 0,0285).

Gli Amministratori evidenziano inoltre che le variazioni apportate al piano strategico originario per tenere conto del mantenimento all'interno del Gruppo stesso della linea "Altri Business" non hanno comportato effetti sul valore economico della Società rispetto a quello determinato con riferimento al 31 dicembre 2012.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì preso in esame il valore per azione risultante dalla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti riferita a un arco temporale di 6 mesi antecedenti la data del 9 luglio 2012, pari a Euro 0,0986. L'analisi dell'andamento del titolo Gabetti nel periodo successivo alla data del 7 febbraio 2012 (data di comunicazione al mercato del piano strategico 2012-2015 del Gruppo Gabetti) evidenzia un incremento dei valori fino a un massimo di Euro 0,1320 e una successiva flessione fino al valore di Euro 0,0720 del 6 luglio 2012.

In considerazione del fatto che la media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti riferita a un arco temporale di 6 mesi dalla data del 9 luglio 2012 (7 gennaio 2012 - 6 luglio 2012) appare risentire dell'elevata volatilità che ha caratterizzato l'andamento del titolo stesso, gli Amministratori hanno preso in considerazione anche un arco temporale più circoscritto, definendo una media pari a Euro 0,0791 (media riferita a un arco temporale di 3 mesi, dal 7 aprile 2012 al 6 luglio 2012) e a Euro 0,0681 (media riferita a un arco temporale di 1 mese, dal 7 giugno 2012 al 6 luglio 2012)

A titolo puramente informativo, gli Amministratori segnalano nella Relazione che applicando il medesimo criterio di determinazione del prezzo descritto nelle pagine precedenti (media ponderata con i pesi di 1/3 e 2/3) emergerebbe un prezzo per azione compreso in un *range* tra Euro 0,0533 (applicando la media a 3 mesi) e Euro 0,0461 (applicando la media a 1 mese), quest'ultimo inferiore rispetto a quello fissato dal Consiglio di Amministrazione in data 6 marzo 2012.

Gli Amministratori, ritenendo non influenti ai fini della determinazione del prezzo di emissione, e quindi della tutela dei soci di minoranza, gli eventi occorsi successivamente alla data dell'annuncio del piano strategico 2012-2015 (7 febbraio 2012), hanno confermato le considerazioni svolte nella riunione del 6 marzo 2012, fissando il prezzo di emissione delle nuove azioni dell'Aumento di Capitale Riservato in Euro 0,0512.

6. DIFFICOLTA' DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI

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

- le stime del valore economico della Società sono state effettuate utilizzando dati e proiezioni economico-finanziarie, per loro natura aleatorie, derivanti dai piani prospettici delle società partecipate. La valutazione effettuata è inevitabilmente condizionata dal verificarsi delle assunzioni e dal raggiungimento dei risultati indicati in tali piani, 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 soggetto all'andamento non prevedibile dei mercati finanziari.



M

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- incontrato preliminarmente la Direzione Amministrativa della Società, la quale ci ha illustrato le ipotesi di valutazione e fornito le prime analisi di dettaglio;
- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione del 6 marzo 2012 che ha individuato – in via preliminare – un'ipotesi di criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni ordinarie al servizio dell'aumento di capitale riservato;
- esaminato la delibera dell'Assemblea Straordinaria del 14 marzo 2012, che ha conferito delega al Consiglio di Amministrazione in relazione all'aumento di capitale riservato, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile;
- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione del 20 marzo 2012, con specifico riguardo all'aumento di capitale sociale riservato;
- proceduto ad una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, onde riscontrarne l'adeguatezza, nelle circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni al servizio dell'aumento di capitale sociale riservato;
- svolto analisi di sensibilità sull'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni Gabetti riferite all'arco di sei mesi a far data dall'8 agosto 2011 fino alla data del 7 febbraio 2012 e, a tal fine, calcolato la media ponderata delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli di 1, 2, 3, 4 e 5 mesi precedenti la data del 7 febbraio 2012, e verificata l'accuratezza matematica dei conteggi effettuati dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- analizzato la determinazione del valore economico di Gabetti secondo il metodo della somma delle parti elaborata dagli Amministratori con riferimento alla data del 31 dicembre 2011 nonché l'aggiornamento della valutazione sulla base dei dati al 31 marzo 2012;
- svolto analisi di sensibilità sull'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni Gabetti riferite a un arco temporale di 6 mesi a far data dal 9 luglio 2012 e, a tal fine, calcolato la media ponderata delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli di 1, 2, 3, 4 e 5 mesi precedenti tale data; a tale riguardo, è stata analizzata la volatilità del titolo nel periodo preso in esame;

- svolto un'analisi di sensibilità, nell'ambito del metodo della somma delle parti, con l'obiettivo di verificare in via autonoma quanto i risultati possano essere influenzati da variazioni nei parametri assunti;
- analizzato l'applicazione del criterio dei multipli di mercato quale metodo di controllo, con svolgimento di autonome analisi di sensibilità;
- discusso con il *management* della Società, ferme restando le incertezze e i limiti connessi a ogni tipo di elaborazione previsionale, il piano strategico 2012-2015 approvato in data 7 febbraio 2012 e il suo successivo aggiornamento approvato in data 9 luglio 2012, allo scopo di verificare la ragionevolezza delle assunzioni su cui gli stessi si fondano;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la predisposizione del piano strategico 2012-2015 approvato in data 7 febbraio 2012, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulle assunzioni sottostanti le elaborazioni del piano stesso, sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- presa visione della relazione trimestrale consolidata al 31 marzo 2012 del Gruppo Gabetti;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data della nostra relazione, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione;
- per le finalità di cui al presente lavoro, abbiamo considerato i bilanci separato e consolidato di Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2011 e le relative relazioni di revisione da noi emesse in data 28 aprile 2012 e contenenti, tra l'altro, un richiamo di informativa in ordine all'esistenza di *"significativi fattori di incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro"*.

8. COMMENTI SULLA ADEGUATEZZA DEL CRITERIO DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Preliminarmente, è opportuno ribadire che l'operazione oggetto della presente relazione è rappresentata da un aumento di capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi del comma quinto dell'art. 2441 del Codice Civile, da effettuarsi mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 26.000.000,00.

L'operazione si inquadra nell'ambito del progetto di ristrutturazione del Gruppo Gabetti che si estrinseca nel piano strategico 2012-2015, approvato in data 7 febbraio 2012 dal Consiglio di Amministrazione e aggiornato in data 9 luglio 2012 per tenere conto del mantenimento nell'ambito del Gruppo della linea di attività "Altri Business". Il Piano Strategico prevede, tra l'altro, in estrema sintesi:



- la semplificazione della struttura societaria del Gruppo;
- la separazione e dismissione della Business Unit Investment;
- il disimpegno dal *business* della mediazione creditizia nell'ambito dell'operazione conclusa con UBH S.p.A. in data 8 febbraio 2012;
- un aumento di capitale sociale per un importo complessivo di Euro 32 milioni.

In tale contesto, l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti tenutasi in 14 marzo 2012 ha attribuito al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento in via scindibile, in una o più volte, entro il periodo di un anno dalla data di deliberazione mediante emissione di azioni ordinarie di Gabetti Property Solutions S.p.A. aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto e/o con esclusione e/o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 32.000.000,00.

In esecuzione della sopra citata delega, il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 9 luglio 2012, sentito il parere favorevole del Comitato per le operazioni con parti correlate, ha accettato l'offerta vincolante degli Investitori del 6 aprile 2012 (subordinatamente al verificarsi della condizione sospensiva della sottoscrizione dell'Accordo di Risanamento con il ceto bancario sopra descritto) e ha stabilito, nel rispetto dei limiti indicati e della normativa vigente, il numero delle azioni da emettere, il prezzo di emissione delle nuove azioni, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, nonché le modalità, i termini, i tempi e le condizioni dell'aumento di capitale sociale.

In tale sede, il Consiglio di Amministrazione ha esaminato e confermato l'ipotesi di criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie già individuato, in via preliminare, dal Consiglio stesso in data 6 marzo 2012. A seguito della riunione consigliare del 6 marzo 2012, la Società ci ha incaricato di predisporre la presente relazione ai sensi degli artt. 2441, comma quinto e sesto, del Codice Civile e 158, comma primo, TUIF.

Dall'analisi e dal confronto delle risultanze che emergono dall'applicazione sia del metodo per somma delle parti sia dalla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions, riferita a un arco temporale di 6 mesi a far data dall'8 agosto 2011 fino alla data del 7 febbraio 2012, il Consiglio di Amministrazione del 9 luglio 2012 ha ritenuto adeguato, anche a seguito delle risultanze emerse dall'aggiornamento delle valutazioni effettuate, quale criterio da adottare per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie la media ponderata dei valori risultanti dall'applicazione delle suddette metodologie.

Rispetto all'adeguatezza del metodo di valutazione esprimiamo qui di seguito, nel caso di specie, le seguenti considerazioni:

- il metodo delle quotazioni di Borsa adottato dagli Amministratori su indicazione dell'Assemblea è comunemente accettato e applicato sia a livello nazionale sia internazionale ed è in linea con la prassi professionale e risulta pertanto ragionevole e non arbitrario;
- l'adozione del metodo delle quotazioni di Borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'articolo 2441 del Codice Civile;

- l'utilizzo da parte degli Amministratori di valori medi di mercato su un ampio arco temporale, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di Borsa e gli effetti della volatilità e degli scarsi volumi che caratterizzano il titolo Gabetti, appare anche conforme alle posizioni assunte dalla dottrina ad oggi espressasi sul tema e pertanto risulta ragionevole e non arbitraria. In particolare, gli Amministratori hanno 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 7 febbraio 2012, al fine di eliminare gli effetti che l'annuncio del piano strategico del Gruppo Gabetti per il periodo 2012-2015 e delle linee guida della proposta presentata dalla Società al ceto bancario per il risanamento del Gruppo stesso (avvenuto in data 7 febbraio 2012) potrebbero avere avuto sull'andamento del titolo Gabetti. Al riguardo, gli Amministratori evidenziano come l'andamento del titolo sia stato caratterizzato da elevata volatilità nel periodo successivo al 7 febbraio 2012, anche per eventi estranei al controllo della Società. 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 dei prezzi ufficiali del titolo risulta in linea con la prassi di mercato. In effetti, come evidenziato anche nella Relazione degli Amministratori, l'utilizzo di una media ponderata, a differenza della media aritmetica, consente di determinare un valore medio che tenga conto della significatività dei prezzi nelle differenti giornate, 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 far riferimento alla media ponderata nel periodo di osservazione di 6 mesi antecedenti il 7 febbraio 2012 esprime un valore di Borsa superiore a quello risultante dalle medie ponderate di 1, 2, 3, 4 e 5 mesi precedenti tale data. Tale scelta appare quindi in linea con l'esigenza di tutela degli azionisti esclusi dal diritto d'opzione;
- la scelta degli Amministratori di utilizzare anche la metodologia della somma delle parti è da ritenersi ragionevole e non arbitraria in quanto comunemente utilizzata nelle valutazioni di società *holding*, quale Gabetti. Nella fattispecie, l'applicazione di tale metodologia si è basata sull'utilizzo di metodi finanziari (*Discounted Cash Flow*) per le Società di servizi e di metodi patrimoniali per la valorizzazione a prezzi di realizzo delle attività oggetto di dismissione, così come previsto dal Piano Strategico del Gruppo. L'applicazione del suddetto metodo ha portato come risultato alla determinazione di un prezzo per azione inferiore al prezzo emergente dal criterio della Borsa;
- il Consiglio di Amministrazione, nell'effettuare la media ponderata tra i valori rivenienti dall'applicazione delle suddette metodologie, ha attribuito al valore economico per azione stimato in base al criterio per somma delle parti (Euro 0,0285) un peso pari a 1/3, mentre ha attribuito al valore per azione risultante dalla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti riferita a un arco temporale di 6 mesi (8 agosto 2011-7 febbraio 2012), Euro 0,0626, un peso pari a 2/3. L'utilizzo della ponderazione di due diverse metodologie valutative trova fondamento nella migliore dottrina, benché incorpori una componente di apprezzamento soggettivo da parte degli Amministratori;



[Handwritten signature]

[Handwritten initials]

[Handwritten signature]

- il Consiglio di Amministrazione ritiene che le ragioni sottostanti alla scelta del criterio individuato per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie (con attribuzione di pesi differenti) vadano ricercate nel fatto che i prezzi di Borsa, pur non riflettendo in modo appropriato i fondamentali della Società, tenuto conto anche della divergenza con le risultanze del metodo somma delle parti, esprimano tuttavia una valutazione della medesima 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 per somma delle parti, 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 e/o di sviluppo potrebbe trovare una adeguata conferma nel valore fondamentale della Società. 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;
- la scelta degli Amministratori di far riferimento alla media ponderata nel periodo di osservazione di 6 mesi antecedenti la data dell'annuncio del piano strategico 2012-2015, a sua volta ponderata con una valutazione risultante dal criterio per somma delle parti, stimata sulla base di parametri valutativi che riflettono ipotesi maggiormente conservative, conduce a un valore per azione inferiore. La scelta di individuare un prezzo per azione secondo la metodologia sopra esposta, appare quindi in linea con le esigenze di tutela degli azionisti esclusi dal diritto di opzione;
- il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno ricorrere al metodo dei multipli di mercato come criterio valutativo di controllo. Si evidenzia al riguardo che la miglior dottrina aziendalistica e la prassi prevalente in materia valutativa indicano generalmente come opportuno il ricorso a metodi di controllo, a conforto delle risultanze cui si sia pervenuti mediante l'applicazione dei metodi di valutazione individuati come principali. Il metodo dei multipli di mercato è comunemente accettato e utilizzato nella prassi nazionale ed internazionale; in particolare la scelta del multiplo Enterprise Value/EBITDA è da ritenersi ragionevole, in quanto l'EBITDA, esprimendo la marginalità operativa aziendale al lordo degli ammortamenti, consente l'apprezzamento della redditività prescindendo dagli effetti contabili legati alle politiche d'ammortamento;
- il Consiglio di Amministrazione, al fine di verificare che le assunzioni prese a base per la valutazione del 6 marzo 2012 fossero ancora valide e che pertanto dal loro aggiornamento a un data più recente potessero essere confermati i criteri e i valori originari proposti ha preso in esame le variazioni e gli eventi intercorsi tra il 6 marzo e il 9 luglio 2012. In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha preso in esame il valore economico per azione della Società al 31 marzo 2012 (data dell'ultima situazione trimestrale approvata dal Consiglio), determinato in base al metodo della somma delle parti, che porta a un valore inferiore rispetto a quello stimato sulla base della situazione patrimoniale al 31 dicembre 2011. Inoltre, il Consiglio di Amministrazione ha preso in esame il valore per azione risultante dalla media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti riferita a un arco temporale di 6 mesi antecedenti la data del 9 luglio 2012; tale media ha confermato l'elevata volatilità che ha caratterizzato l'andamento del titolo nel periodo. Al fine di mitigare gli effetti correlati a tale volatilità, gli Amministratori hanno preso in considerazione un arco temporale più circoscritto (1 mese e 3 mesi). A titolo puramente

informativo, gli Amministratori hanno applicato il medesimo criterio di determinazione del prezzo descritto precedentemente (media ponderata con i pesi di 1/3 e 2/3) ottenendo un prezzo per azione compreso in un *range* tra Euro 0,0533 (applicando la media a 3 mesi) e Euro 0,0461 (applicando la media a 1 mese). Sulla base di queste risultanze, il Consiglio di Amministrazione, ritenendo dunque non influenti ai fini della determinazione del prezzo, e quindi della tutela dei soci di minoranza, gli eventi occorsi successivamente la data dell'annuncio del piano strategico (7 febbraio 2012), ha confermato le considerazioni svolte nella riunione del 6 marzo 2012, fissando il prezzo di emissione delle nuove azioni dell'Aumento di Capitale Riservato in Euro 0,0512. Tale scelta appare nella circostanza ragionevole e in linea con l'esigenza di tutela degli azionisti esclusi dal diritto di opzione;

- le analisi di sensibilità da noi elaborate per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei parametri assunti, nell'ambito dei metodi di valutazione adottati, nonché l'analisi dell'accuratezza, anche matematica, con cui tali metodologie sono state applicate, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori;
- nella determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, il Consiglio di Amministrazione non ha tenuto conto del prezzo unitario di emissione dei *warrant* 2009-2013 in circolazione in quanto tale prezzo 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*;
- come evidenziato nei bilanci separato e consolidato di Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2011 e richiamato nelle relazioni di revisione da noi emesse in data 28 aprile 2012, gli Amministratori di Gabetti hanno sottolineato la sussistenza di dubbi significativi sulla continuità aziendale e al riguardo hanno inoltre segnalato, tra l'altro, di aver avviato le azioni delineate nel piano strategico 2012-2015 volte al risanamento del Gruppo. Si fa riferimento ai citati documenti per una più esauriente informativa al riguardo. Tale informativa deve essere tenuta in debito conto anche ai fini della presente relazione.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in attenta considerazione ai fini dell'emissione della presente relazione.

9. LIMITI SPECIFICI, DIFFICOLTA' DI VALUTAZIONE ED ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

- Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti specifici incontrati nell'espletamento del presente incarico si segnala quanto segue:
 - le valutazioni basate sui corsi di Borsa, pur se mitigate dal riferimento non già a dati puntuali bensì a medie relative ad archi temporali di diversa ampiezza, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. In particolare, l'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società;

Esposito



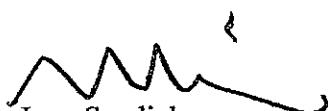
CM

- pur rappresentando il metodo delle quotazioni di Borsa una metodologia da cui non si può prescindere nei casi di società quotate, si rilevano con riferimento al titolo Gabetti limiti legati a volumi scambiati poco rilevanti, all'elevata volatilità dei prezzi e al flottante poco significativo. Tali caratteristiche potrebbero influenzare in qualche misura la validità del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione;
 - la valutazione del capitale economico della Società per somma delle parti, in quanto basato su dati di natura previsionale, è strettamente connesso all'effettivo realizzarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate dagli Amministratori per la redazione del piano strategico 2012-2015, anche a causa delle difficili previsioni degli scenari futuri dei mercati di riferimento.
- Si evidenziano i seguenti aspetti di rilievo:
- alla data odierna la sottoscrizione dell'Accordo di Risanamento del Gruppo Gabetti con gli istituti di credito non risulta ancora finalizzata. Si segnala peraltro che nella loro relazione gli Amministratori evidenziano che la formalizzazione e la sottoscrizione degli articolati contrattuali sottostanti l'Accordo di Risanamento è prevista entro la fine del mese di luglio 2012;
 - allo stato attuale, le trattative per la definizione dei soggetti che acquisiranno le attività oggetto di dismissione risultano in corso;
 - come indicato nelle nostre relazioni di revisione sui bilanci separato e consolidato al 31 dicembre 2011 da noi emesse in data 28 aprile 2012, il Gruppo Gabetti ha conseguito perdite significative nell'esercizio 2011 e nel corso degli ultimi esercizi a seguito delle sfavorevoli condizioni del mercato immobiliare. In particolare, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 evidenzia un patrimonio netto negativo di Euro 6 milioni, al netto di una perdita di Euro 31,7 milioni, e un indebitamento finanziario netto di Euro 149,1 milioni, di cui Euro 62,2 milioni classificati tra le attività e passività possedute per la vendita. Come riportato nelle suddette relazioni, *"le difficoltà patrimoniali, economiche e finanziarie che interessano il Gruppo Gabetti oltre agli altri fattori descritti nel paragrafo 'Fattori di rischio connessi all'attività del Gruppo e al presupposto della continuità aziendale' delle note esplicative, indicano l'esistenza di significativi fattori di incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro"*.
 - infine, come indicato dagli Amministratori nella Relazione, sulla base della situazione patrimoniale al 31 marzo 2012 la Società si trova nella fattispecie di cui all'art. 2447 del Codice Civile.

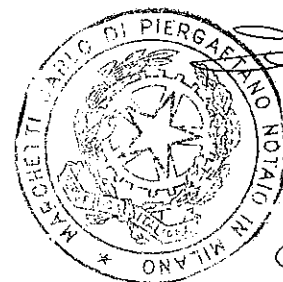
10. CONCLUSIONI

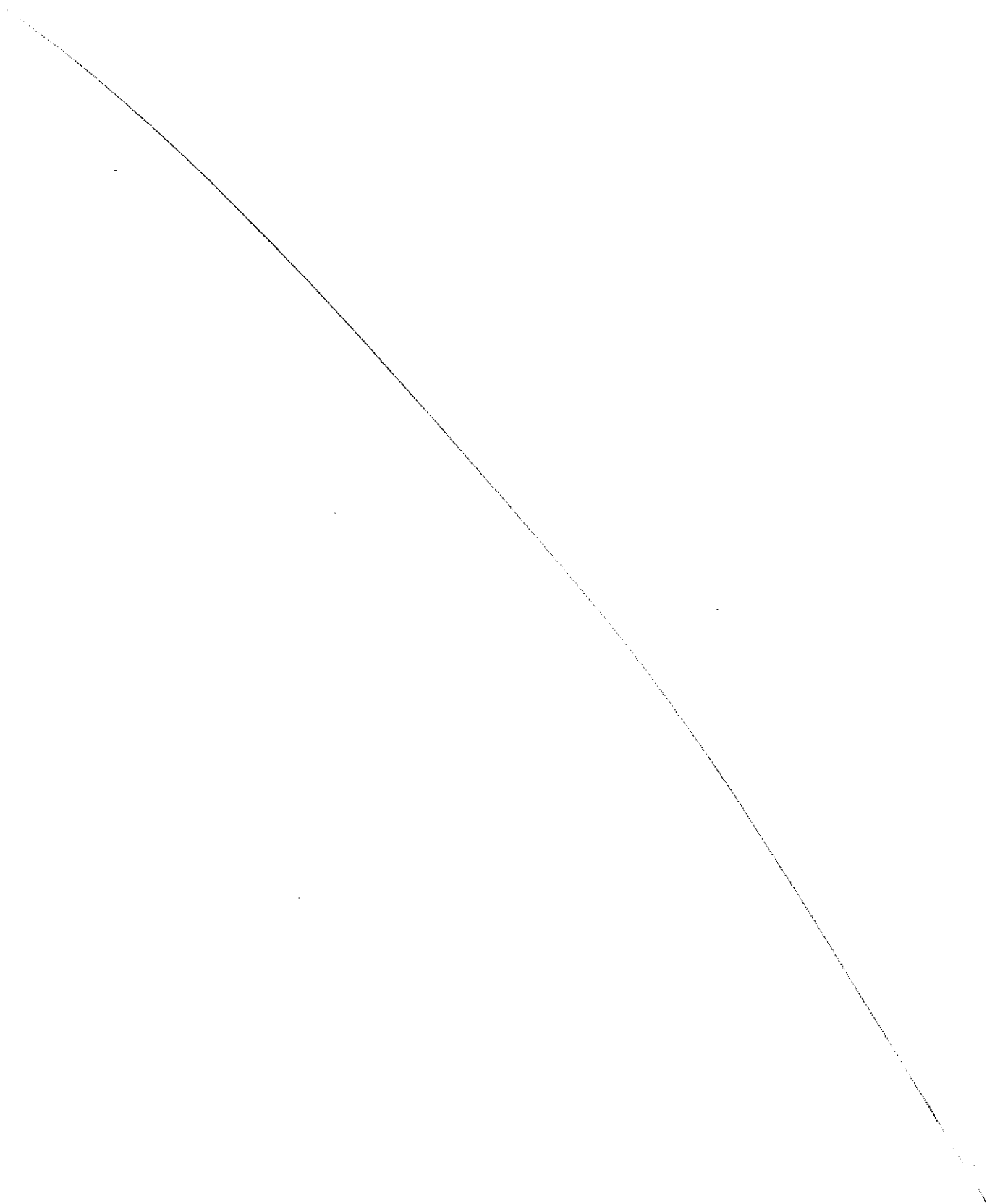
Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come indicato nella presente relazione, fermo restando quanto segnalato al precedente paragrafo 9., riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari a Euro 0,0512, di ciascuna delle nuove azioni di Gabetti nell'ambito dell'aumento di capitale sociale a pagamento con l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Luca Scagliola
Socio

Milano, 13 luglio 2012





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 13.960.176,11 suddiviso in 285.047.187 azioni prive di valore nominale espresso, di cui 255.071.168 azioni ordinarie e 29.976.019 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.

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.

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.

Consentendole 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, alternativamente sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana ovvero sul quotidiano "Il Sole 24 Ore";
- 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 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.

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 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:

- nel caso di presentazione di almeno tre liste si procederà come segue: i voti ottenuti da tali liste saranno divisi per uno, due, tre, quattro, cinque e così di seguito. I quozienti così ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di tali liste, secondo l'ordine dalle stesse rispettivamente previsto. I quozienti così attribuiti ai candidati delle varie liste verranno disposti in unica graduatoria decrescente. Risulteranno eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati, fermo restando che (i) dalla lista che abbia ottenuto il maggior numero di voti non potrà essere tratto un numero di amministratori superiore alla maggioranza degli amministratori da eleggere (con eventuale arrotondamento per eccesso, in caso di numero non intero) più uno; (ii) nel caso in cui una lista consegua un numero di voti superiore alla metà del capitale sociale, dalla stessa saranno tratti almeno la maggioranza degli amministratori da eleggere (con eventuale arrotondamento per eccesso, in caso di numero non intero) e (iii) nel caso in cui, sulla base del meccanismo dei quozienti, alla prima e alla seconda lista spetti lo stesso numero di amministratori, alla lista che abbia ottenuto il maggior numero di voti sarà attribuito un amministratore in più e alla seconda un amministratore in meno. Fermo restando quanto precede, nel caso in cui più candidati abbiano ottenuto lo stesso quoziente, risulterà eletto il candidato della lista che non abbia ancora eletto alcun amministratore o che abbia eletto il minor numero di amministratori. In caso di parità di voti si ricorrerà al ballottaggio.
- nel caso di presentazione di due sole liste: (i) dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti la maggioranza degli amministratori da eleggere (con eventuale arrotondamento per eccesso, in caso di numero non intero), in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, fermo restando che l'ultimo eletto in tale lista sarà il primo amministratore in possesso dei requisiti di indipendenza elencato in tale lista; mentre (ii) dalla seconda lista, in termini di numero di voti ottenuti, sono tratti 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.

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.

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.

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.

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 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 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

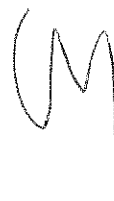
Il consiglio dovrà riunirsi con periodicità almeno trimestrale onde consentire agli amministratori di riferire tempestivamente al collegio sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società o dalle società controllate; in 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 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 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.

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 fatto 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 venga proposta un'unica lista ovvero non sia presentata alcuna lista, l'assemblea delibera a maggioranza relativa.

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.

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.

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.

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 Elio Gabetti

F.to Carlo Marchetti notaio

COPIA CONFORME ALL'ORIGINALE
IN CARTA LIBERA PER USO DI LEGGE
IN TERMINE UTILE DI REGISTRAZIONE
NEL MIO STUDIO, LI 31 luglio 2012.



Carlo Di Piergietano