

RELAZIONE FINANZIARIA
SEMESTRALE CONSOLIDATA
AL 30 GIUGNO 2015



gabetti
PROPERTY SOLUTIONS

Dati societari

Gabetti Property Solutions S.p.A.

Sede legale in Milano

Via Bernardo Quaranta, 40

Telefono 02 77551

Telefax 02 7755711

<http://www.gabettigroup.com>

Dati legali

Capitale sociale deliberato Euro 23.129.249,56- sottoscritto e versato Euro 14.500.000,00

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

R.E.A. Milano n. 975958

P.Iva. n. 03650800158

Investor Relator

Chief Operating Officer e Chief Financial Officer

Dr. Marco Speretta

E-mail: investor.relations@gabetti.it

Indice

Relazione intermedia sulla gestione

5	Organi Sociali
6	Cariche Sociali e deleghe conferite
8	Struttura del Gruppo
9	Composizione del capitale sociale
9	Azionariato
10	Conto Economico consolidato di sintesi
11	Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata
12	Risultati consolidati e andamento delle aree di business
17	Patrimonio Netto e Posizione Finanziaria Netta
19	Covenants economici e finanziari
19	Prestito Obbligazionario Convertendo
21	Le Persone
22	Operazioni rilevanti avvenute nel semestre
23	Stato di implementazione del piano industriale del Gruppo Gabetti
26	Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre ed evoluzione prevedibile della gestione

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

28	Situazione Patrimoniale-Finanziaria
30	Conto Economico
31	Conto Economico complessivo
32	Prospetto delle variazioni del patrimonio netto
33	Rendiconto finanziario
34	Note illustrative
50	Attestazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell’art. 81-ter del Regolamento Consob n.11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni
51	Relazione della Società di Revisione

RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE

Organi Sociali

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

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

Società di Revisione

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

Comitato Controllo e Rischi

Presidente	Franco Carlo Papa Antonio Marcegaglia Patrizia Longhini
------------	---

*BDO S.p.A. in data 23 luglio 2015 ha ceduto a favore di BDO Italia S.p.A. - società di revisione legale iscritta al Registro dei Revisori - il proprio ramo di azienda avente ad oggetto l'attività di revisione e organizzazione contabile, nonché la connessa attività di consulenza aziendale.

Comitato Nomine e Politiche Retributive

Presidente	Emma Marcegaglia Antonio Marcegaglia Franco Carlo Papa
------------	--

Lead Independent Director

Franco Carlo Papa

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

Roberto Busso

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

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

Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

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

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

Il Collegio Sindacale resterà in carica fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017.

Cariche sociali e Deleghe conferite

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

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

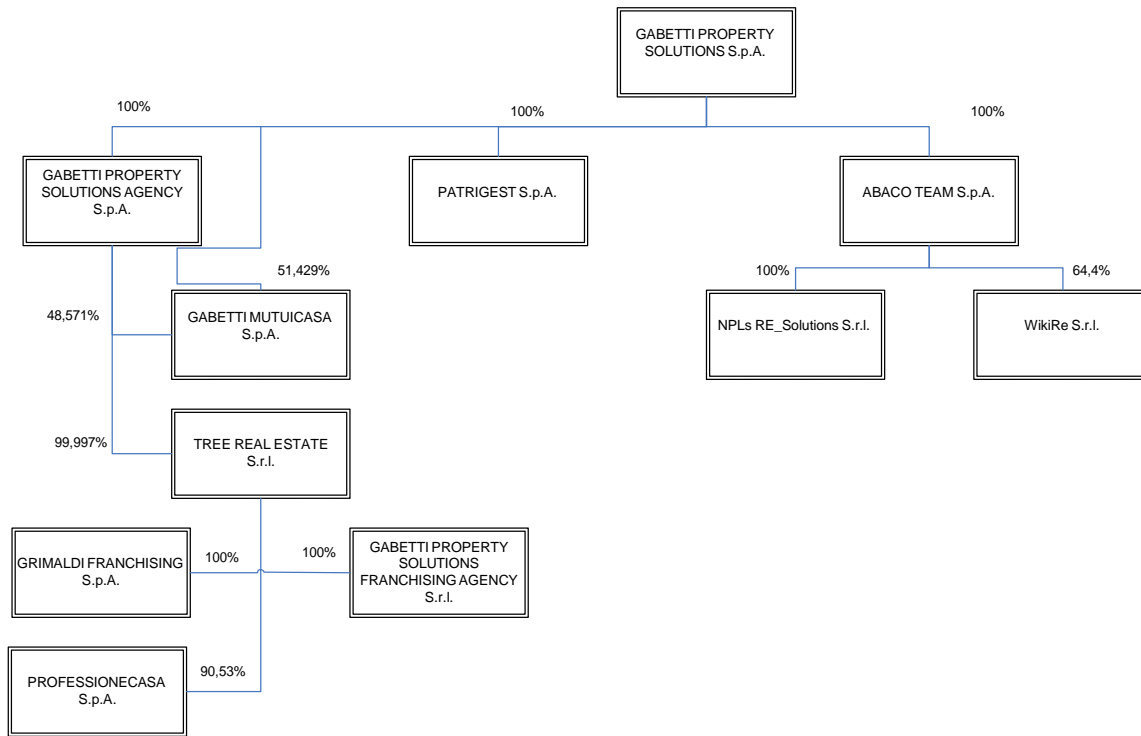
Superati gli specifici limiti di spesa, i poteri in materia di Personale, Organizzazione e Finanza e in materia di Business sono da esercitarsi con firma congiunta del Presidente e dell'Amministratore Delegato sempre entro determinati limiti di spesa.

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

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

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

Struttura del Gruppo al 30 giugno 2015



Composizione del capitale sociale

Il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad euro 14.500.000,00, suddiviso in numero 43.691.201 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

Il patrimonio netto della Capogruppo, comprensivo della perdita del semestre, risulta pari ad euro 12.181 mila (euro 13.508 mila del 31 dicembre 2014).

Azioni proprie

Al 30 giugno 2015 non sono detenute azioni proprie in portafoglio.

Azionariato

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

Dati al 29/07/2015		
Azionista	% di partecipazione sul C.S. rappresentato da azioni con diritto di voto	Note
MARFIN S.r.l.:		
- direttamente	35,021%	
- indirettamente tramite MARCEGAGLIA S.p.A.	2,948%	
	37,969%	
UNICREDIT S.p.A.:		
- direttamente	12,594%	
BANCA POPOLARE DI MILANO SCRL:		
- direttamente	6,560%	
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A.:		
- direttamente	3,131%	

Conto economico consolidato di sintesi

GRUPPO GABETTI		
CONTTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI SINTESI		
(Dati in migliaia di Euro)	01.01.15 30.06.15	01.01.14 30.06.14
AGENCY		
Ricavi da attività di agency	6.692	7.677
Altri proventi	781	681
Costi e spese operative	-7.215	-6.381
EBITDA AGENCY - (A)	258	1.977
TECHNICAL SERVICES		
Ricavi per consulenza e servizi tecnici immobiliari	7.193	6.303
Altri proventi	213	104
Costi e spese operative	-6.692	-6.178
EBITDA TECHNICAL SERVICES - (B)	714	229
COSTI DELLA CAPOGRUPPO - (C)	-700	-831
EBITDA SERVIZI - (A+B+C)	272	1.375
EBITDA ALTRI BUSINESS - (D)	-239	-319
EBITDA DI GRUPPO - (A+B+C+D)	33	1.056
Ammortamenti	-1.295	-1.382
Accantonamenti	-91	-13
Svalutazioni	-1.121	-1.915
TOTALE AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, SVALUTAZIONI	-2.507	-3.310
EBIT - RISULTATO OPERATIVO	-2.474	-2.254
Proventi ed oneri da partecipazioni	-6	-2
Proventi finanziari	37	2.018
Oneri finanziari	-277	-420
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-246	1.596
RISULTATO ECONOMICO LORDO, INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	-2.720	-658
IMPOSTE SUL REDDITO	-52	118
RISULTATO ECONOMICO NETTO, INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	-2.772	-540
(UTILI) / PERDITE DI COMPETENZA DI TERZI	55	32
RISULTATO ECONOMICO NETTO DEL GRUPPO	-2.717	-508

Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata

GRUPPO GABETTI		
DATI SINTETICI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA		
(Dati in migliaia di Euro)	30.06.2015	31.12.2014
Crediti finanziari (quota a breve)	4.699	5.083
Debiti per imposte sul reddito	-29	-83
Altri crediti e debiti a breve e a lungo, ratei e risconti	10.731	9.898
Capitale netto di funzionamento	15.401	14.898
Crediti finanziari	18	18
Imposte anticipate e differite	2.579	2.561
Immobilizzazioni immateriali nette	15.936	16.901
Immobilizzazioni materiali nette	697	778
Partecipazioni	0	8
Altre attività	172	172
Altri titoli	97	97
Attività (passività) fisse nette	19.499	20.535
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	-2.019	-2.043
Fondi a lungo termine	-4.500	-4.500
Capitale investito al netto delle passività di funzionamento	28.381	28.890
<i>Coperto da:</i>		
Debiti finanziari a breve termine	756	826
Disponibilità liquide e attività finanziarie nette a breve	-8.861	-10.697
Debiti finanziari a medio/lungo termine	29.693	29.454
Indebitamento finanziario netto	21.588	19.583
Capitale e riserve di terzi	439	160
Patrimonio netto del Gruppo	6.354	9.147
Totale	28.381	28.890

Risultati consolidati e andamento delle aree di business

Analisi dei risultati

In un contesto generale ed economico ancora molto difficile, il mercato immobiliare dopo i primi timidi segnali di miglioramento evidenziati a fine 2014, con una crescita complessiva dell'1,8% del numero delle transazioni rispetto alla fine del 2013, secondo gli ultimi dati ufficiali disponibili, nel primo trimestre del 2015 ha evidenziato una nuova contrazione del 3,4% del numero di transazioni rispetto al primo trimestre dell'esercizio precedente, che aveva scontato l'effetto positivo derivante del nuovo regime fiscale delle imposte di registro, ipotecarie/catastali entrato in vigore a gennaio 2014.

Normalizzando tale effetto risulterebbe confermato un trend positivo di crescita molto esiguo (+0,8% nel Residenziale).

L'analisi dei dati puntuali del primo trimestre 2015 ha evidenziato una contrazione del 3,0% nel settore *Residenziale* (senza normalizzazione) e del 5,8% nel settore *Usi diversi* (terziario, commerciale e produttivo) al netto delle pertinenze.

In tale situazione, il Gruppo Gabetti al 30 giugno 2015 ha evidenziato un EBITDA dell'attività di servizi di euro 0,3 milioni, rispetto a quello di euro 1,4 milioni realizzato al 30 giugno 2014. Tale risultato ha scontato una riduzione dei ricavi dell'attività di franchising come conseguenza della scelta del Gruppo di risolvere nel corso del 2014 numerosi contratti ritenuti non più performanti e vantaggiosi da un punto di vista economico/finanziario e pertanto non più allineati agli standard qualitativi previsti nel Piano Strategico 2013/2016.

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

Si è registrato invece un miglioramento del livello degli incassi operativi, che ha portato a minori accantonamenti per svalutazioni di crediti, creando così un effetto compensativo a livello di EBIT di Gruppo, che nel semestre risulta pertanto di poco inferiore a quello dell'esercizio precedente.

Scendendo nel dettaglio delle linee di *business*, al 30 giugno 2015 l'EBITDA *Agency* risulta pari ad euro 0,3 milioni, rispetto ad euro 2,0 milioni dello stesso periodo dell'esercizio precedente, soprattutto a seguito del minor risultato dell'attività in franchising. Non ancora a regime l'attività della rete diretta che ha comunque in *pipeline* numerose operazioni in tutte le sue linee di *business* ed un portafoglio incarichi in continua crescita.

Anche la linea di business *Technical Services* mostra un EBITDA positivo pari ad euro 0,7 milioni, in crescita rispetto al quello di euro 0,2 milioni del 30 giugno 2014, evidenziando un continuo miglioramento dei margini operativi di *Abaco*, grazie all'incremento dei ricavi operativi a parità di costi di struttura e consolidando i risultati sempre positivi di *Patrigest*.

Costi della capogruppo complessivamente pari ad euro 0,7 milioni in riduzione rispetto ad euro 0,8 milioni del 30 giugno 2014.

In lieve miglioramento il risultato dell'attività del settore *Altri Business*, esclusivamente riferito alla residuale gestione dei *non performing loans* erogati sino al 1997, che ha evidenziato al 30 giugno 2015 un EBITDA negativo di euro 0,2 milioni, rispetto a quello negativo di euro 0,3 milioni dello stesso periodo dell'esercizio precedente, principalmente per minori costi di consulenze legali.

L'EBITDA del Gruppo al 30 giugno 2015 risulta pertanto in pareggio, rispetto a quello positivo di euro 1,1 milioni realizzato alla fine del primo semestre 2014, con un ritardo di fatto recuperato da minori svalutazioni di crediti con riferimento all'attività del franchising precedentemente evidenziata. Si conferma quindi la stabilità dei risultati operativi conseguiti dal Gruppo nelle diverse linee di *business*.

Al 30 giugno 2015 si registra una riduzione del 24% della voce ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni, che complessivamente ammontano ad euro 2,5 milioni, rispetto ad euro 3,3 milioni dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Nel dettaglio si registrano: (i) ammortamenti per euro 1,3 milioni (comprensivi dell'ammortamento del *goodwill* allocato ad *asset* della CGU Tree Real Estate per euro 0,8 milioni) in riduzione del 6% rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente; (ii) svalutazioni di crediti commerciali per euro 1,1 milioni, inferiori del 41% rispetto a quelli del 30 giugno 2014, con riferimento al settore del franchising immobiliare che ha beneficiato della scelta di risolvere nel corso del 2014 numerosi contratti ritenuti non più idonei in relazione alle tempistiche di pagamento; (iii) euro 0,1 milioni di accantonamenti per rischi diversi.

Al netto di tali voci, al 30 giugno 2015 l'EBIT del Gruppo risulta negativo per euro 2,5 milioni, sostanzialmente in linea con quello negativo di euro 2,3 milioni del primo semestre 2014.

La voce proventi ed oneri finanziari al 30 giugno 2015 risulta negativa per euro 0,2 milioni rispetto al saldo positivo di euro 1,6 milioni dello stesso periodo dell'esercizio precedente che includeva una plusvalenza non ricorrente per euro 1,9 milioni derivante dalla valutazione al *fair value* del Prestito Obbligazionario Convertendo emesso nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione.

Al 30 giugno 2015 il risultato economico netto del Gruppo Gabetti, considerate perdite di competenza di terzi per euro 0,1 milioni, risulta negativo per euro 2,7 milioni rispetto a quello negativo di euro 0,5 milioni realizzato al 30 giugno 2014, che includeva la plusvalenza non ricorrente di euro 1,9 milioni iscritta nei proventi finanziari del 2014 sopra evidenziata.

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

AGENCY

L'attività di *Agency* (che comprende l'intermediazione immobiliare diretta ed il *franchising* immobiliare) al 30 giugno 2015 ha complessivamente evidenziato un EBITDA di euro 258 mila, rispetto a quello di euro 1.977 mila realizzato alla fine dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

In ritardo l'attività della rete diretta, che ha comunque avviato in tutte le divisioni numerose trattative, in corso di definizione, che dovrebbero permettere un recupero nei risultati grazie anche alla significativa crescita del proprio portafoglio incarichi, con particolare riferimento al settore "*Frazionamenti e Cantieri*". Si sono registrati minori ricavi nel *franchising* immobiliare, a seguito della contrazione della rete avvenuta nel corso del 2014, interamente compensati da minori accantonamenti per svalutazioni di crediti.

Nella successiva tabella si evidenzia il dettaglio dei ricavi tipici della divisione *Agency* al 30 giugno 2015 che ammontano complessivamente ad euro 6.692 mila, rispetto ad euro 7.677 mila realizzati al 30 giugno 2014.

Tipologia	06/2015	06/2014	DELTA	DELTA %
Luxury	920	1.015	-95	-9%
Fractioning & Building	687	650	37	6%
Corporate	1.554	1.771	-217	-12%
TOTALE RICAVI DA ATTIVITA' DI AGENCY DIRETTA	3.161	3.436	-275	-8%
RICAVI DA FRANCHISING	3.531	4.241	-710	-17%
TOTALE	6.692	7.677	-985	-13%

Intermediazione immobiliare diretta

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

Come illustrato nella precedente tabella, al 30 giugno 2015 i ricavi tipici di questo *business* hanno subito una riduzione complessiva dell'8% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, evidenziando una crescita del 6% nel settore "*Frazionamenti e Cantieri*", che sta recuperando quote di mercato, tornando ad essere un elemento distintivo del nostro Gruppo.

Si è registrata una flessione del 9% invece per *Santandrea* nel settore "*Luxury houses*", dalla quale ci si attende un recupero derivante dall'implementazione di nuovi servizi come il supporto alle strutture "*private*" delle banche e la nascita della divisione "*Frazionamenti & Cantieri Lusso*", che hanno iniziato a dare i primi positivi risultati.

Infine, si evidenzia un temporaneo ritardo del 12% nel settore *Corporate*, che tuttavia dispone di un buon portafoglio incarichi allineato agli attuali prezzi di mercato (anche con interessanti trattative commerciali di valore unitario significativo in corso di definizione che creano la base per un miglioramento prospettico dei risultati), oltre ad un programma di ulteriore sviluppo in sinergia con le nostre reti in *franchising*.

Franchising immobiliare

Al 30 giugno 2015 risultano sottoscritti nr. 870 contratti di affiliazione, di seguito suddivisi per *brand* di appartenenza :

Rete	30/06/2015 Contratti sottoscritti	31/12/2014 Contratti sottoscritti
Gabetti Franchising Agency	526	520
Professionecasa	196	202
Grimaldi Franchising Immobiliare	148	142
TOTALE	870	864

Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2015 le reti del Gruppo *Tree Real Estate* hanno ricominciato la propria attività di sviluppo, evidenziando una crescita complessiva di nr. 6 zone contrattuali rispetto alla fine dell'esercizio precedente, che aveva scontato la scelta di risolvere numerosi contratti in conseguenza delle difficoltà registrate dagli agenti immobiliari nello sviluppo del business e pertanto non più corrispondenti agli standard qualitativi richiesti dal Gruppo, soprattutto con riferimento alle tempistiche di incasso.

Per tale ragione, era attesa rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente la riduzione del volume dei ricavi (euro 3.531 mila al 30 giugno 2015, rispetto ad euro 4.241 mila del primo semestre 2014), interamente recuperata poi a livello operativo da minori accantonamenti per svalutazione di crediti a seguito del miglioramento qualitativo nel rapporto tra incassi operativi e ricavi.

Tale processo risulta anche funzionale ad un percorso di qualificazione delle reti in linea con la nuova *vision* del Gruppo che vede il necessario passaggio da agente immobiliare a consulente immobiliare.

Un nuovo modo di porsi sul mercato del “*real estate*” che richiede innanzitutto una rete qualificata e nuovi servizi per i clienti.

Al 30 giugno 2015 la voce “Altri proventi”, principalmente comprensiva di rimborsi spese, penali e sopravvenienze attive, risulta pari ad euro 781 mila, in crescita del 15% rispetto ad euro 681 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Costi e spese operative

L'ammontare complessivo dei costi e delle spese operative dell'attività di *Agency* al 30 giugno 2015 è pari ad euro 7.215 mila, in crescita del 13% rispetto ad euro 6.381 mila del 30 giugno 2014, principalmente a seguito di maggiori investimenti pubblicitari a sostegno dello sviluppo del *business* (anche comprensivi dei costi della *convention* di Gruppo dello scorso febbraio) e dell'incremento dei costi per servizi *corporate* riacdebitati dalla capogruppo.

Viene pertanto confermata la struttura dei costi fissi rispetto all'esercizio precedente, che aveva favorito un riposizionamento sui costi variabili, a beneficio di una maggior flessibilità del conto economico con conseguente abbassamento del livello di *break-even*.

TECHNICAL SERVICES

Al 30 giugno 2015 la linea di *business Technical Services* ha evidenziato un EBITDA positivo per euro 714 mila, in crescita rispetto ad euro 229 mila del 30 giugno 2014.

Patrigest ha confermato una marginalità positiva in ulteriore miglioramento sebbene abbia risentito, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, di una contrazione del volume dei ricavi legata alla rotazione attesa di alcuni incarichi di esperto indipendente, oltre che di difficoltà nello sviluppo a seguito dell'evoluzione della normativa di riferimento.

Terminato nel corso del 2014 il processo di risanamento di *Abaco*, nel primo semestre del 2015 è proseguita la crescita del volume dei ricavi, con una struttura di costi fissi sostanzialmente invariata.

Nonostante il ritardo di alcune attività previste a Piano (legate ad attività in corso di avvio e definizione con le Istituzioni Finanziarie) si incrementano i ricavi nelle diverse divisioni operative, con particolare riferimento al *Property* ed al *Facility Management*, che iniziano a beneficiare di importanti contratti ricorrenti.

Prosegue infine l'attività legata allo sviluppo del progetto *Condominio* che nel suo primo anno di attività, al 30 giugno 2015, ha sottoscritto nr. 84 contratti di affiliazione in *franchising* delle reti *Gabetti Condominio*, *Professionecasa Condominio* e *Grimaldi Condominio* su tutto il territorio nazionale, (oltre nr. 100 già considerati quelli in corso di sottoscrizione), a supporto dell'attività svolta in via diretta nelle sedi del Gruppo nelle principali città.

A livello complessivo, al 30 giugno 2015 i ricavi derivanti dall'attività di *Technical Services* sono pari ad euro 7.193 mila, in crescita del 14% rispetto ad euro 6.303 mila realizzati nello stesso periodo dell'esercizio precedente, evidenziando una crescita del 24% in *Abaco* ed una lieve contrazione in *Patrigest*.

Costi e spese operative

Al 30 giugno 2015 i costi e le spese operative del settore *Technical Services* sono complessivamente pari ad euro 6.692 mila, in crescita dell'8% rispetto ad euro 6.178 mila del 30 giugno 2014, a seguito della crescita dei ricavi e del diverso *mix* tra *Abaco* e *Patrigest* che presentano incidenze di costi tra loro differenti. L'incremento dei costi è comunque meno che proporzionale alla crescita del volume dei ricavi con conseguente miglioramento delle marginalità.

COSTI DELLA CAPOGRUPPO

Al 30 giugno 2015 i costi della capogruppo sono pari ad euro 700 mila, in riduzione del 16% rispetto ad euro 831 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente, con un continuo miglioramento dei margini operativi dovuti al maggior riaddebito alle proprie controllate dei servizi *corporate*, a fronte di un generale consolidamento dei costi fissi di struttura.

ALTRI BUSINESS

Al 30 giugno 2015 il settore *Altri Business*, esclusivamente riferito all'attività residuale di gestione dei mutui *non performing* erogati dal Gruppo sino al 1997, ha evidenziato un EBITDA negativo per euro 239 mila, in recupero rispetto a quello negativo di euro 319 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente, principalmente grazie alla riduzione dei costi per consulenze legali.

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

Struttura Patrimoniale Finanziaria

Patrimonio Netto

Al 30 giugno 2015 il patrimonio netto consolidato del Gruppo, inclusivo della perdita netta del periodo di euro 2.717 mila, risulta pari ad euro 6.354 mila (euro 9.147 mila al 31 dicembre 2014), oltre a capitale e riserve di terzi per euro 439 mila (euro 160 mila al 31 dicembre 2014) e quindi con un patrimonio netto totale pari ad euro 6.793 mila (euro 9.307 al 31 dicembre 2014).

Si segnala, inoltre, che al 30 giugno 2015 il patrimonio netto della Capogruppo risulta pari ad euro 12.181 mila (euro 13.508 mila al 31 dicembre 2014), a fronte di un capitale sociale sottoscritto e versato di euro 14.500 mila.

Posizione Finanziaria Netta

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

(Dati in migliaia di Euro)	30.06.2015	31.12.2014
Cassa	30	30
Depositi bancari e postali	5.714	7.547
Titoli e attività finanziarie correnti	71	93
Attività finanziarie correnti	3.046	3.027
Liquidità	8.861	10.697
Debiti verso banche	-756	-826
Indebitamento finanziario corrente	-756	-826
Posizione finanziaria netta corrente	8.105	9.871
Debiti verso banche	-29.693	-29.454
Indebitamento finanziario non corrente	-29.693	-29.454
Posizione finanziaria netta	-21.588	-19.583

L'indebitamento netto del Gruppo al 30 giugno 2015 ammonta ad euro 21,6 milioni (euro 19,6 milioni al 31 dicembre 2014), composto per euro 29,7 milioni da debiti a medio/lungo termine (incluso il Prestito Obbligazionario Convertendo per euro 8,2 milioni) e per euro 0,8 milioni da debiti a breve termine, al netto di euro 8,9 milioni di liquidità e crediti finanziari correnti.

Si ricorda che tali valori comprendono un importo di euro 7,8 milioni di debiti chirografari verso le banche denominati di categoria A che prevedono un meccanismo di rimborso con i soli flussi derivanti dagli incassi dei crediti NPL (linea "Altri Business" descritta nelle pagine precedenti), al netto dei costi di gestione degli stessi, così come stabilito nell'Accordo di Ristrutturazione 2013.

Eventuali importi non rimborsati entro il 31 dicembre 2020 saranno convertiti in capitale della Società.

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

Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2015 si è evidenziato un assorbimento complessivo di liquidità per euro 1,8 milioni, in linea con le attese, che prevedevano uscite per pagamento di fornitori necessari allo sviluppo di tutte le attività operative delle diverse linee di *business*, superiori rispetto agli incassi previsti nel periodo. Tale assorbimento si riferisce per euro 1,3 milioni alla gestione operativa, per euro 0,3 milioni ad oneri finanziari liquidati nel periodo, per euro 0,3 milioni ad uscite non ricorrenti connesse al processo di riorganizzazione previsto nel Piano Strategico 2013-2016 e per euro 0,2 milioni ad uscite fiscali.

Al 30 giugno 2015 le linee di credito concesse dal sistema bancario disciplinate nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013 ammontano in linea capitale ad euro 22,3 milioni, oltre ad euro 1,1 milioni per crediti di firma e carte di credito. Nel corso del primo semestre 2015 il Gruppo ha inoltre ottenuto nuovi finanziamenti bancari a favore della controllata Wikire S.r.l. per euro 0,25 milioni, al di fuori dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013.

Di seguito si evidenzia anche la posizione finanziaria netta della Capogruppo:

(Dati in migliaia di Euro)	30.06.2015	31.12.2014
Cassa	1	0
Depositi bancari e postali	2.433	3.799
Attività finanziarie correnti	3.046	3.027
Liquidità	5.480	6.826
Debiti verso banche	-532	-658
Debiti e passività finanziarie correnti	-4.380	-3.905
Indebitamento finanziario corrente	-4.912	-4.563
Posizione finanziaria netta corrente	568	2.263
Debiti verso banche	-26.072	-26.003
Indebitamento finanziario non corrente	-26.072	-26.003
Posizione finanziaria netta	-25.504	-23.740

L'indebitamento finanziario netto di Gabetti Property Solutions S.p.A. al 30 giugno 2015 è pari ad euro 25,5 milioni (euro 23,7 milioni al 31 dicembre 2014), composto per euro 26,1 milioni da debiti a medio/lungo termine (incluso il Prestito Obbligazionario Convertendo per euro 8,2 milioni), per euro 4,9 milioni da debiti a breve termine, al netto di euro 5,5 milioni di liquidità e crediti finanziari correnti.

Si ricorda che tali valori comprendono un importo di euro 7,8 milioni di debiti chirografari verso le banche denominati di categoria A che prevedono un meccanismo di rimborso con i soli flussi derivanti dagli incassi dei crediti *NPL* (linea "*Altri Business*" descritta nelle pagine precedenti), al netto dei costi di gestione degli stessi, così come stabilito nell'Accordo di Ristrutturazione 2013.

Eventuali importi non rimborsati entro il 31 dicembre 2020 saranno convertiti in capitale della Società.

Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2015 si è evidenziato un assorbimento di liquidità per euro 1,3 milioni (comprensivo di necessità finanziarie anche delle società controllate assistite dalla Capogruppo), inclusivo di euro 0,3 milioni di uscite non ricorrenti relative alla chiusura del processo di riorganizzazione previsto nel Piano Strategico 2013-2016 e di euro 0,3 milioni riferito al pagamento di oneri finanziari previsti dall'Accordo di Ristrutturazione 2013.

Covenants economici e finanziari

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

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

Alla data di approvazione della Relazione finanziaria semestrale del Gruppo Gabetti al 30 giugno 2015, in base a quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, non vi sono *covenant, negative pledges* o altre clausole sull'indebitamento del Gruppo e della Capogruppo che non siano stati rispettati e che possano limitare l'utilizzo delle risorse finanziarie disponibili.

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

Prestito Obbligazionario Convertendo Gabetti

Ai sensi del Regolamento del Prestito "*Convertendo Gabetti 2014-2023*", alla data di rilevamento del 30 giugno 2015 si è verificato uno degli eventi di conversione previsti dallo stesso (rapporto tra PFN consolidata di Gabetti e PN consolidato di Gabetti superiore a 3,0x) e pertanto secondo le modalità previste nel Regolamento, avverrà la conversione obbligatoria del Prestito Convertendo di euro 10 milioni in azioni ordinarie di Gabetti Property Solutions S.p.A., ovvero le Obbligazioni Convertende saranno rimborsate mediante conversione automatica in azioni Gabetti e non saranno rimborsabili mediante liquidazione monetaria, con un conseguente effetto positivo sulla posizione finanziaria netta.

A ciascuna Obbligazione Convertenda sarà attribuito un numero di azioni ordinarie Gabetti (con godimento regolare) in base al seguente rapporto di Conversione :

Valore Nominale di ciascuna Obbligazione Convertenda suddiviso per il Prezzo di Conversione, ovvero la media ponderata del prezzo ufficiale di Borsa delle azioni Gabetti registrato negli ultimi 6 mesi mobili precedenti il terzo giorno di negoziazione antecedente l'inizio del periodo di offerta dell'Aumento di Capitale sociale di euro 3 milioni da offrire in opzione ponderato $\times 2$ + il patrimonio netto risultante dalla situazione patrimoniale alla data di rilevamento suddiviso il numero delle azioni emesse ante conversione ponderato $\times 1$.

Sempre come previsto dal Regolamento del Prestito Convertendo, la conversione dello stesso in azioni Gabetti avverrà solamente laddove Gabetti Property Solutions S.p.A. abbia deliberato un ulteriore aumento di capitale sociale di euro 3 milioni e che tale aumento sia stato interamente sottoscritto e versato.

In ottemperanza alle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013, le azioni rivenienti dall'aumento di capitale avranno gli stessi termini e condizioni di sottoscrizione (ad esempio il prezzo) delle azioni che saranno emesse a servizio del Prestito Obbligazionario Convertendo.

Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione della Società, nella riunione del 5 dicembre 2013, ha deliberato, in esecuzione della delega ad esso conferita dall'assemblea straordinaria del 28 giugno 2013, di aumentare il capitale sociale a pagamento ed in via scindibile, di massimi nominali euro 3.000.0000 mediante l'emissione di nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), da offrire in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice civile.

Si rileva che in data 20 giugno 2013 il socio di controllo Marfin S.r.l., direttamente o tramite persone giuridiche dalla stessa controllate o, anche congiuntamente ad essa, tramite soggetti terzi dalla stessa nominati, ha assunto l'impegno all'integrale sottoscrizione e liberazione della quota dell'aumento di capitale derivante dai diritti di opzione ad essa spettanti e della eventuale ulteriore intera quota che dovesse restare inoperta.

La chiusura dell'aumento di capitale sociale di euro 3 milioni e la successiva conversione del Prestito Obbligazionario Convertendo sono attese entro fine anno, permettendo così il rafforzamento patrimoniale e finanziario per il Gruppo Gabetti previsto nel Piano di Ristrutturazione. In ossequio ai principi di riferimento (IAS 32), gli effetti contabili della conversione della passività finanziaria in capitale dell'emittente saranno rappresentati nel momento stesso dell'emissione delle nuove azioni ordinarie a servizio del POC e non includeranno alcun impatto a livello economico, dovendosi effettuare un mero trasferimento all'interno dell'*equity* della passività al valore di carico nel momento della conversione.

Le Persone

Al 30 giugno 2015 l'organico del Gruppo, suddiviso per società e categoria, risulta così composto:

	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2014
GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A. (*)	37	35	32
GABETTI AGENCY S.p.A.	40	37	42
PATRIGEST S.p.A. (*)	16	19	22
GABETTI MUTUICASA S.p.A. (*)	2	2	2
ABACO TEAM S.p.A. (già ABACO SERVIZI S.r.l.)	69	66	53
TREE REAL ESTATE S.r.l. (*)	9	7	8
GABETTI FRANCHISING AGENCY S.p.A.	12	14	20
PROFESSIONECASA S.p.A.	4	5	5
GRIMALDI FRANCHISING S.p.A.	1	1	1
TOTALE PERSONALE DIPENDENTE	190	186	185

	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2014
DIRIGENTI	11	10	10
QUADRI	20	20	20
IMPIEGATI	123	123	137
OPERAI	11	11	11
PORTIERI	25	22	7
TOTALE PERSONALE DIPENDENTE	190	186	185

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

In Gabetti Agency S.p.A. operano inoltre n. 40 collaboratori autonomi (n. 49 unità a fine esercizio 2014) in supporto alla rete commerciale di vendita, nel Gruppo Tree Re n. 13 collaboratori autonomi in supporto alla rete commerciale (n. 11 collaboratori a fine esercizio 2014), a supporto delle attività tecniche svolte da Abaco Team S.p.A. operano n. 4 collaboratori autonomi (n. 4 risorse a fine esercizio 2014), in Patrigest S.p.A. opera n. 1 collaboratore autonomo (n. 1 collaboratore a fine 2014), in Gabetti Property Solutions S.p.A. operano n. 5 collaboratori autonomi (n. 2 collaboratori a fine 2014), in Wikire n. 2 collaboratori autonomi (nessun collaboratore a fine 2014).

Rapporti con parti correlate

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

Operazioni rilevanti avvenute nel semestre

Approvazione del bilancio d'esercizio e nomine

In data 30 aprile 2015 l'Assemblea degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014 e la relativa relazione sulla gestione ed ha eletto il nuovo Collegio Sindacale che resterà in carica per tre esercizi e così fino alla data dell'Assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017.

L'Assemblea ha poi confermato Consigliere di Amministrazione Roberto Busso, il quale era stato cooptato dal Consiglio lo scorso 30 luglio 2014 e nominato Amministratore Delegato, ruolo riconfermato dal Consiglio in pari data.

Nuovi progetti

Nel corso del precedente esercizio, Gabetti Property Solutions S.p.A. e Finanziaria Internazionale (*Finint*) hanno sottoscritto un accordo in esclusiva per offrire mutui direttamente nelle agenzie immobiliari in franchising del Gruppo (*Gabetti Franchising*, *Professionecasa* e *Grimaldi*) fornendo direttamente ai clienti delle agenzie un servizio completo di assistenza durante l'intero ciclo di vita del mutuo o del leasing abitativo, dalla ricerca della migliore soluzione di finanziamento disponibile sul mercato all'analisi e alla preparazione della documentazione necessaria. Sempre con Finanziaria Internazionale, è in corso di implementazione anche un nuovo progetto su ristrutturazione e riqualificazione energetica, un mercato importante dove il Gruppo Gabetti intende entrare con forza.

Continua inoltre lo sviluppo del progetto "*Assicurazioni*", avviato nella seconda parte dell'esercizio precedente, con l'obiettivo di offrire prodotti assicurativi riferiti all'immobile (e non solo) attraverso le nostre reti di agenzie. Trattasi di un'attività complementare ad alto valore aggiunto perfettamente integrata con quella dell'agente immobiliare e dell'amministratore di condominio. Un mercato molto interessante che il Gruppo intende aggredire attraverso accordi con le principali compagnie assicurative internazionali.

Come precedentemente evidenziato, è operativo a partire dall'esercizio precedente anche il progetto "*Condominio*" che al 30 giugno 2015 ha sottoscritto nr. 84 contratti di affiliazione in franchising (oltre nr. 100 considerati quelli non attivi ed in corso di formalizzazione), con l'obiettivo di raggiungere un *target* di almeno nr. 250 contratti attivi nei prossimi due anni. Tale progetto è il primo passo del percorso di evoluzione della nostra rete da "agenti immobiliari" a "consulenti immobiliari" e si rivolge al mercato della "gestione immobiliare" che rappresenta certamente una parte importante del *business* del futuro.

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

Prosegue infine l'attività di "*NPLs RE Solutions*", società che ha per oggetto lo svolgimento dell'attività di gestione dei portafogli di crediti in sofferenza "*Non performing loans*" di proprietà di terzi, nonché l'attività di recupero crediti per conto di terzi, in *partnership* con *Beni Stabili*. Ad oggi è avvenuta la sottoscrizione dei primi contratti di gestione di tutte le attività tecniche sottostanti portafogli NPL di alcuni *partner* bancari.

Stato di implementazione del Piano Strategico del Gruppo Gabetti

Il Piano Strategico 2013-2016 basa i propri presupposti sullo sviluppo dell'attività *core* del Gruppo dell'intermediazione immobiliare, comprensiva dell'attività del *franchising* immobiliare (*Agency*) e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare (*Technical Services*), prevedendo un'ulteriore razionalizzazione della struttura del Gruppo ed una riduzione dei costi fissi, anche a seguito di alcune rivisitazioni del modello di *business*, con un significativo abbassamento del livello di *break-even* sul fatturato ed una conseguente sensibile riduzione del profilo di rischio del Gruppo, con l'obiettivo di rendere più snella e flessibile la struttura dei costi.

Nel corso del primo semestre del 2015 sono proseguite le azioni previste dal Piano Strategico 2013-2016, che tuttavia continuano a scontare, così come già evidenziato per l'esercizio 2014, un ritardo dovuto soprattutto alle condizioni del mercato immobiliare, che non registra ancora una piena ripresa ipotizzata invece nel Piano già a partire dall'esercizio precedente.

Le previsioni alla base del Piano Strategico 2013-2016 si basavano, infatti, su un mercato 2013 stabile rispetto a quello del 2012 e su una decisa ripresa delle transazioni a partire dal 2014 mentre a consuntivo si è registrato un ulteriore calo nel volume e nel valore delle transazioni immobiliari nel 2013 (-8,9% a livello complessivo rispetto al 2012) con primi timidi segnali di miglioramento nel 2014, seppur solamente in alcune zone territoriali (+1,8% a livello complessivo e con particolare riferimento al mercato Residenziale), al momento non confermate nel primo trimestre del 2015 che ha evidenziato una nuova contrazione del 3,4% del volume delle transazioni.

Inoltre, alla base delle previsioni di Piano, si poneva anche lo sviluppo di una significativa attività a favore delle Istituzioni Finanziarie che allo stato di fatto non risulta ancora avviata in misura rilevante.

Terminata nel corso dell'esercizio 2013 l'attività di riorganizzazione di tutte le linee di *business*, con un abbassamento dei costi di struttura e del relativo livello di *break-even* e registrato al 31 dicembre 2014 il progressivo miglioramento della marginalità in termini percentuali, che porterà ulteriori effetti positivi al crescere del fatturato, per le ragioni sopra evidenziate anche al 30 giugno 2015 l'EBITDA servizi è risultato in ritardo rispetto agli obiettivi di Piano, anche nel suo *Worst Case* scenario, con minori volumi di ricavi operativi parzialmente compensati dall'abbassamento dei costi di struttura.

Tale circostanza non ha inficiato ed allo stato non si prevede comunque possa inficiare il rispetto di quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione 2013 con gli Istituti di Credito Finanziatori, grazie anche ad un indebitamento finanziario netto che resta in linea con le attese, ad eccezione degli effetti che deriveranno dalla conversione anticipata del Prestito Obbligazionario Convertendo, descritto nello specifico paragrafo precedente.

Di seguito si riporta una sintesi al 30 giugno 2015 per linea di *business* dello stato di implementazione del Piano Strategico 2013-2016:

- Nel settore *Agency – rete diretta*, nonostante i ricavi siano risultati inferiori rispetto alle attese, nell'aspettativa di una generale e completa ripresa del mercato immobiliare, l'attività di riorganizzazione delle linee produttive ha permesso un significativo abbassamento dei costi di struttura e del relativo livello di *break-even*, permettendo comunque già di superare nel 2014 le previsioni di Piano anche nella sua versione "*Base Case*", con una marginalità in termini percentuali superiore alle attese, che porterà ulteriori effetti positivi al crescere del fatturato. Si conferma pertanto la possibilità di raggiungere in questo settore gli obiettivi target del Piano Strategico 2013-2016, confidando anche nella ripresa dell'andamento del mercato immobiliare e creditizio e nel buon esito delle strategie alla base del Piano Strategico.

- relativamente al settore *Agency – franchising immobiliare*, completata l'attività di semplificazione organizzativa finalizzata ad avere un'unica struttura accentrata, focalizzata allo sviluppo delle tre reti (*Gabetti Franchising, Professionecasa e Grimaldi Immobiliare*), mantenendone e rafforzandone la specificità e garantendo uniformità di gestione e maggiore incisività commerciale con una significativa riduzione dei costi, nel corso del 2014 sono stati risolti numerosi contratti di affiliazione ritenuti dalla Società non più vantaggiosi da un punto di vista economico/finanziario e non più allineati agli standard qualitativi previsti nel Piano Strategico 2013-2016. Tale scelta ha permesso di liberare zone in esclusiva a favore di future nuove affiliazioni che potrebbero permettere nel tempo un recupero di ricavi e margini ed un minor rischio d'incasso dei crediti, effetto già riscontrato nel corso del primo semestre 2015. I dati consuntivi al 30 giugno 2015 hanno pertanto evidenziato un fatturato e dei margini inferiori alle attese, seppur con i primi benefici nei termini di minori necessità di accantonamenti per svalutazioni dei crediti.

Confidando in un'inversione di tendenza del mercato immobiliare e nella capacità di sostituire i contratti risolti, confermando un progressivo miglioramento degli incassi dei crediti, il *management* è impegnato nello sviluppo di nuovi progetti al fine di raggiungere gli obiettivi minimi di Piano (scenario *Worst Case*).

I minori ricavi dovrebbero essere parzialmente compensati dagli effetti positivi derivanti dalla razionalizzazione dei costi e dalle nuovi fonti di ricavo che porteranno ad una maggiore qualificazione degli agenti seguendo un processo di evoluzione da “agenti immobiliari” a “consulenti immobiliari” quale elemento principale della strategia di sviluppo della rete che ad oggi non ha ancora portato a risultati apprezzabili.

- nel settore *Technical Services*, prosegue positivamente l'attività di valutazione immobiliare svolta da *Patrigest*, con volumi di fatturato inferiori alle attese ma con buoni livelli di margini, già oggi in linea alle previsioni del Piano *Base Case*.

In *Abaco*, invece, completato il radicale cambiamento del modello di *business* attraverso il totale rinnovamento del *management*, finalizzato ad avere elevata professionalità anche in nuovi settori (servizi legati all'ambiente ed al risparmio energetico etc.) con la creazione di una struttura più snella attraverso l'utilizzo di *provider* esterni a costo variabile e qualificati per la gestione di significativi volumi di attività, con conseguente forte riduzione dei costi fissi e quindi del livello di *break-even*, restano non ancora in linea con le previsioni del Piano *Worst Case* i ricavi e le marginalità assolute, che scontano il ritardo nell'avvio di alcune attività (perizie su mutui *retail* verso il mondo bancario e gestione dei *non performing loans* di terzi ove sono in corso e/o in chiusura alcune trattative e sono state avviate le prime attività) a cui si aggiunge una scarsa attività dei fondi immobiliari, connessi alla difficile situazione del mercato immobiliare ed alla rigidità del sistema finanziario. Si conferma tuttavia in netto recupero la marginalità in termini percentuali, già oggi superiori alle attese, che porterà importanti effetti positivi al crescere del fatturato, grazie anche alle previsioni di nuove fonti di ricavo (quali ad esempio l'amministrazione e gestione condominiale ed altri progetti in fase di sviluppo).

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

Nonostante alcuni ritardi nelle linee operative, sopra evidenziati, con minori volumi di ricavi conseguenti il difficile andamento del mercato immobiliare (decisamente peggiore rispetto alle previsioni di Piano), l'attività di ristrutturazione effettuata dal *management* ha consentito una significativa riduzione dei costi fissi di struttura, permettendo di raggiungere già a partire dalla fine esercizio 2013 il *turn-around* a livello di risultato operativo.

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

L'eventuale mancato raggiungimento anche solo di parte dei risultati previsti potrebbe avere effetti negativi, anche significativi, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo, allo stato non prevedibili sulla base delle informazioni disponibili. Tali effetti risultano mitigati anche tenuto conto del prossimo aumento di capitale da euro 3 milioni e della susseguente prevista conversione in equity del prestito obbligazionario di euro 10 milioni, così come indicato nel precedente paragrafo "Prestito Obbligazionario Convertendo Gabetti".

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

Partnership strategica Santandrea/SAVILLS

In data 7 luglio 2015, *Gabetti Property Solutions* e *Savills*, fornitore globale di servizi immobiliari quotato alla Borsa di Londra con una rete di oltre 600 uffici e affiliati in tutto il mondo, hanno raggiunto un'importante *partnership* strategica che coinvolgerà *Santandrea Luxury Houses*, il brand del Gruppo Gabetti dedicato agli immobili esclusivi nel mercato residenziale del lusso.

L'accordo consentirà al Gruppo Gabetti di rafforzare il proprio sviluppo internazionale ed ai propri Clienti di esplorare opportunità oltre confine con professionisti qualificati; al contempo, *Savills* consolida la propria presenza in Italia e il portafoglio da offrire ai Clienti internazionali.

Evoluzione prevedibile della gestione

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

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

Milano, 30 luglio 2015

p. Il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente
Fabrizio Prete



BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO CONSOLIDATO

Situazione patrimoniale finanziaria

GRUPPO GABETTI			
SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA (valori in migliaia di Euro)			
Nota	ATTIVITA'	30.06.2015	31.12.2014
	Attività non correnti		
11	Immobilizzazioni materiali	697	778
11	Immobilizzazioni immateriali	15.936	16.901
	Partecipazioni valutate ad equity	0	8
	Altri titoli a lungo termine	97	97
9	Attività fiscali differite	4.440	4.714
	Altri crediti finanziari lungo termine	18	18
	Crediti commerciali ed altri crediti a lungo termine	39	41
	Altre attività a lungo termine	172	172
	Totale attività non correnti	21.399	22.729
	Attività correnti		
12	Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	24.239	23.054
13	Altri crediti finanziari a breve termine	7.745	8.110
7	Cassa, disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	5.815	7.670
	Totale attività correnti	37.799	38.834
	TOTALE ATTIVO	59.198	61.563

GRUPPO GABETTI			
SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA (valori in migliaia di Euro)			
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		30.06.2015	31.12.2014
Capitale sociale e riserve			
	Capitale sociale	14.500	14.500
	Altre riserve	10	34
	Utili/Perdite a nuovo	-5.439	-1.219
	Utile/Perdite del Gruppo	-2.717	-4.168
	Totale patrimonio netto consolidato del Gruppo	6.354	9.147
	Capitale sociale e riserve di pertinenza di terzi	494	269
	Risultato di pertinenza di terzi	-55	-109
	Totale patrimonio netto di terzi	439	160
	Patrimonio netto totale	6.793	9.307
Passività non correnti			
7	Debiti finanziari a lungo termine	29.692	29.454
9	Passività fiscali differite	1.861	2.153
	Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	2.019	2.043
15	Fondi a lungo termine	4.500	4.500
	Totale passività non correnti	38.072	38.150
Passività correnti			
	Debiti commerciali e altre passività a breve termine	12.906	12.234
	Debiti per imposte sul reddito	29	83
7	Debiti finanziari a breve termine	756	826
15	Fondi rischi ed oneri	642	963
	Totale passività correnti	14.334	14.106
TOTALE PASSIVITA'		59.198	61.563

Conto Economico

GRUPPO GABETTI			
CONTO ECONOMICO			
(valori in migliaia di Euro)			
		01.01.2015 30.06.2015	01.01.2014 30.06.2014
	Attività in funzionamento		
18	Ricavi	13.886	13.987
18	Altri proventi	938	629
	Totale valore della produzione	14.824	14.616
19	Costo del personale	5.460	5.192
	Ammortamenti e svalutazioni	1.295	1.381
20	Costi per servizi	7.643	6.670
21	Altri costi operativi	2.969	3.702
	Totale costi della produzione	17.367	16.945
	Risultato operativo	-2.543	-2.329
22	Ricavi finanziari	93	2.090
22	Costi finanziari	246	382
	Rettifiche di valore su crediti finanziari	-18	-35
	Valutazione di attività finanziarie	-6	-2
	Risultato prima delle Imposte	-2.720	-658
9	Imposte sul reddito	52	-118
	Risultato netto consolidato	-2.772	-540
	<i>Attribuibile a:</i>		
	AZIONISTI DELLA CONTROLLANTE	-2.717	-508
	Azionisti di minoranza	-55	-32
	Utile per azione		
	BASE	-0,062	-0,010
	DILUITO	-0,062	-0,010

Conto Economico complessivo

<i>(in migliaia di Euro)</i>	01.01.2015 30.06.2015	01.01.2014 30.06.2014
Risultato del semestre	-2.772	-540
Voci che non si riverseranno in conto economico negli esercizi successivi		
Altre componenti del conto economico complessivo	-	-
Utili (perdite) attuariali dei piani a benefici definiti	63	-75
Imposte sulle componenti del conto economico complessivo	-17	12
Voci che si riverseranno in conto economico negli esercizi successivi		
Altre componenti del conto economico complessivo del periodo, al netto degli effetti fiscali	0	0
Totale risultato complessivo dell'esercizio	-2.726	-603
Totale risultato complessivo attribuibile a:		
Azionisti della controllante	-2.671	-571
Interessenze di pertinenza di terzi	-55	-32

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

(in migliaia di Euro)

	Capitale Sociale	Riserva da soprapprezzo delle azioni	Versamento c/aumento capitale soc.	Altre riserve	Utili (Perdite) attuariali sul TFR	Utili portati a nuovo	Utile dell'esercizio	Totale Patrimonio Netto
Riporto a nuovo perdita esercizio 2013						(3.382)	3.382	0
Vendita diritti inoptati		212						212
Aumento CS soci del 19.02.2014	14	18.984	(6.001)					12.997
Aumento CS banche del 26.02.2014	14	19.986						20.000
Allocazione fees per aumento CS		(314)						(314)
Copertura perdite al 28.02.2014 con delibera di riduzione del Capitale per perdite assemblea del 30.04.2014	(4.657)	(61.455)		(1.127)	48	67.191		0
Aumento CS azioni NPL accordo del 20.06.2013	57	1.141						1.198
Transazioni attive afferenti a costi legati all'aumento del CS		11						11
Valutazione "available for sale" polizza Ca.Ri.Spezia				37				37
Plusvalenza cessione quote Wikire S.r.l.				166				166
Utili/perdite attuariali sul TFR al 31.12.2014					(122)			(122)
Altre differenze di consolidamento						(14)		(14)
Risultato netto consolidato al 31.12.2014							(4.168)	(4.168)
Saldi al 31.12.2014	14.500	1.152	0	(281)	(417)	(1.639)	(4.168)	9.147
Riporto a nuovo perdita esercizio 2014						(4.168)	4.168	0
Delibera assemblea del 30.04.2015 copertura parziale delle perdite cumulate al 31.12.2014 e rinvio a nuovo		(1.152)		1.090	28	34		0
Utili/perdite attuariali sul TFR al 30.06.2015					46			46
Variazione perimetro Wikire						(122)		(122)
Risultato netto consolidato al 30.06.2015							(2.717)	(2.717)
Saldi al 30.06.2015	14.500	0	0	809	(343)	(5.895)	(2.717)	6.354

Rendiconto finanziario

(in migliaia di Euro)

	01.01.2015	01.01.2014
	30.06.2015	30.06.2014
FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA		
- Utile (perdita) netto del Gruppo	-2.717	-508
- Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	1.295	1.381
- Svalutazioni (rivalutazioni) delle partecipazioni e altre attività finanziarie	6	2
- Plusvalenza derivante dalla valutazione al <i>fair value</i> del POC	0	-1.961
- Oneri finanziari al netto dei proventi finanziari	153	-1.707
- Variazione netta del T.F.R. di lavoro subordinato	-24	13
- Variazione netta del fondo rischi e oneri	-321	-807
- Variazione nel capitale e riserve di terzi	279	9
- Diminuzione (aumento) dei crediti commerciali ed altri crediti	-909	349
- Incremento (diminuzione) dei debiti commerciali ed altri debiti	326	-2.834
A Flusso monetario netto dell'attività operativa	-1.912	-6.063
FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
- (Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni:		
- - immateriali	-223	-180
- - materiali	-25	-22
- (Investimenti) Disinvestimenti/Variaz. di partecipazioni in società valutate all'equity	2	0
- Diminuzione (aumento) dei crediti finanziari	365	295
B Flusso monetario netto dell'attività di investimento	119	93
FLUSSO MONETARIO DELL' ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO		
- Aumento (diminuzione) dei debiti finanziari	14	-18.573
- Aumenti di capitale soci	0	32.683
- Vendita diritti inoptati	0	212
- Variazione di perimetro Wikire	-122	0
- Altre differenze di consolidamento	46	-67
C Flusso monetario netto dell'attività di finanziamento	-62	14.255
D FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) (A+B+C)	-1.856	8.285
E DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI	7.670	3.603
DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (D+E)	5.815	11.888

Note illustrative

1. Area di consolidamento

L'area di consolidamento ha subito le seguenti variazioni rispetto al 31 dicembre 2014:

- In data 05/02/2015 la partecipazione in Wikire S.r.l. detenuta da Abaco Team S.p.A. si è ridotta al 70% a seguito dell'aumento di capitale a pagamento, integralmente sottoscritto da Antlia Software S.r.l., per complessivi euro 207.400 (capitale e sovrapprezzo);
- In data 27/03/2015 la partecipazione in Wikire S.r.l. detenuta da Abaco Team S.p.A. si è ridotta al 64,40% a seguito degli aumenti di capitale a pagamento riservati al sig. Pietro Pellizzari per un importo di nominali euro 2.142,86 e alla società Digital Magics S.p.A. per un importo di nominali euro 3.571,43;
- In data 30/06/2015 Abaco Team S.p.A. ha acquistato una quota di nominali euro 10.000,00, pari al 50% del capitale sociale, di NPLs RE_Solutions S.r.l., a seguito di tale acquisto Abaco Team è divenuta socio unico di NPLs RE_Solutions S.r.l.. La società viene quindi consolidata integralmente.

Gli aumenti di capitale in Wikire S.r.l. riservati a Antlia Software S.r.l., Pietro Pellizzari e Digital Magics S.p.A. sono stati effettuati al fine di includere nella compagine sociale il team di soggetti strategici già originariamente parte integrante del progetto.

2. Criteri di redazione e principi contabili

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2015 è stato redatto secondo i principi contabili emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e le relative interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC), adottate dalla Commissione europea ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606/2002.

Nella redazione sono stati applicati i principi in vigore alla data di riferimento ed in particolare in accordo con le disposizioni dello IAS 34 *Bilanci Intermedi*. I principi contabili sono coerenti con quelli adottati per la redazione del bilancio annuale del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Il Bilancio consolidato non comprende tutte le informazioni integrative richieste nel bilancio annuale e dovrebbe essere letto congiuntamente con il bilancio annuale del Gruppo al 31 dicembre 2014.

3. Variazioni di principi contabili

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2015

- In data 13 giugno 2014 è stata omologata l'interpretazione IFRIC 21 – Tributi (un'interpretazione dello IAS 37 - Accantonamenti, passività e attività potenziali), che fornisce chiarimenti sul momento di rilevazione di una passività collegata a tributi diversi dalle imposte sul reddito. Nessun effetto significativo è derivato dall'applicazione di tale interpretazione nel presente Bilancio consolidato intermedio.

-
- In data 18 dicembre 2014 sono state omologate le modifiche agli IFRS derivanti dal ciclo di miglioramento 2011-2013. I principali adeguamenti hanno interessato, chiarimenti nel IFRS 1 – Prima adozione degli IFRS, riguardanti la possibilità, in sede di prima adozione dei principi internazionali, di optare per l'applicazione anticipata di un nuovo principio destinato a sostituire un principio in vigore, l'esclusione dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 – Aggregazioni aziendali di tutti gli accordi a controllo congiunto, per come definiti dal nuovo principio IFRS 11 – Accordi di compartecipazione, chiarimenti in merito ad alcune esclusioni nell'applicazione dell'IFRS 13 – Misurazione del fair value e modifiche allo IAS 40 – Investimenti immobiliari, riguardo ai rapporti con il principio IFRS 3 nell'ambito dell'acquisizione di una proprietà immobiliare. Nessun effetto significativo è derivato dall'applicazione di tali emendamenti nel presente Bilancio consolidato intermedio.

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

- In data 17 dicembre 2014, sono state omologate le modifiche agli IFRS derivanti dal ciclo di miglioramento 2010-2012. I principali adeguamenti hanno interessato la definizione delle condizioni di maturazione nell'IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni, chiarimenti inerenti alla misurazione a *fair value*, con variazione a conto economico, dei corrispettivi potenziali classificati come attività o passività finanziarie, l'informativa inerente ai criteri di aggregazione dei segmenti operativi nell'IFRS 8 – Segmenti operativi, l'eliminazione delle incoerenze nella rilevazione dei fondi ammortamento delle attività materiali e immateriali oggetto di rivalutazione nello IAS 16 – Immobili, impianti e macchinari e nello IAS 38 – Attività immateriali e la definizione di dirigenti con responsabilità strategiche in relazione all'identificazione delle parti correlate nello IAS 24 – Informativa sulle parti correlate. Tali emendamenti saranno efficaci per i periodi annuali che avranno inizio dal 1° febbraio 2015.
- Sempre il 17 dicembre 2014, è stata omologata la modifica allo IAS 19 – Benefici per i dipendenti, che prevede la possibilità a certe condizioni di rilevare i contributi connessi a piani a benefici definiti, dovuti dal dipendente o da terzi, a riduzione del *service cost* nel periodo in cui il relativo servizio viene reso. Tale modifica sarà efficace per i periodi annuali che avranno inizio dal 1° febbraio 2015.

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

- In data 12 novembre 2009 lo IASB aveva pubblicato il principio IFRS 9 – Strumenti finanziari; lo stesso principio è poi stato emendato nell'ottobre 2010 e nel novembre 2013 e finalmente deliberato dallo IASB lo scorso 24 luglio 2014. Il principio rappresenta una parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39 e introduce dei nuovi criteri, sia per la classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie, sia per la contabilizzazione degli strumenti di copertura ("*hedge accounting*"). In particolare, per le attività finanziarie il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle

caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie stesse al fine di determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Per le passività finanziarie, invece, la principale modifica avvenuta riguarda il trattamento contabile delle variazioni di *fair value* di una passività finanziaria designata come valutata al *fair value* attraverso il conto economico, nel caso in cui queste siano dovute alla variazione del merito creditizio della passività stessa. Secondo il nuovo principio tali variazioni devono essere rilevate negli Altri utili/(perdite) complessivi e non transiteranno più nel conto economico. Per la contabilità degli strumenti di copertura, l'obiettivo è stato quello di rispondere ad alcune critiche riguardanti i requisiti richiesti dallo IAS 39 per l'*hedge accounting*, ritenuti spesso troppo stringenti e non idonei a riflettere le *policy* di *risk management* adottate delle entità. Gli emendamenti del novembre 2013 hanno anche eliminato la precedente previsione di adozione obbligatoria del principio a partire dal 1° gennaio 2015; con l'ultima versione dello standard, pubblicata dallo IASB lo scorso 24 luglio 2014, l'adozione obbligatoria è stata indicata a partire dal 1° gennaio 2018.

- In data 30 gennaio 2014 lo IASB aveva pubblicato il principio IFRS 14 - Regulatory Deferral Accounts, l'interim standard relativo al progetto riguardante le attività regolamentate. Al fine di migliorare la comparabilità con le entità che già applicano gli IFRS e che non presentano poste contabili derivanti da specifiche regolamentazioni sulla determinazione dei prezzi, lo standard richiede che l'effetto di tali poste peculiari debba essere presentato separatamente dalle altre voci. L'IFRS 14 consente, solo a coloro che adottano gli IFRS per la prima volta, di continuare ad applicare la contabilizzazione di tali attività e passività secondo i precedenti principi contabili adottati. Lo standard è applicabile dal 1° gennaio 2016 (è consentita l'applicazione anticipata). Tale principio non avrà rilevanza per il Gruppo.
- Il 28 maggio 2014, lo IASB aveva emesso il principio IFRS 15 - Ricavi da contratti con i clienti. Il principio, che sostituisce lo IAS 18 – Ricavi e lo IAS 11 – Lavori su ordinazione, richiederà agli emittenti di tutti i settori e Paesi di utilizzare un nuovo modello a cinque fasi per rilevare i ricavi da contratti con i clienti. Il nuovo standard non dovrebbe apportare particolari difformità nella contabilizzazione delle operazioni più comuni; maggiori differenze nella tempistica della rilevazione e nella determinazione quantitativa dovrebbero essere rinvenibili invece nei contratti di servizi a medio-lungo termine e negli accordi contenenti più obbligazioni. La *disclosure* sui ricavi richiede una più ampia informativa qualitativa e quantitativa, tale da consentire ai vari portatori di interessi di ottenere una chiara comprensione del contenuto e degli elementi rilevanti per la determinazione dei ricavi. Il principio è applicabile in modo retrospettivo per i periodi annuali che iniziano dal 1° gennaio 2017.
- In data 6 maggio 2014, lo IASB aveva emesso alcuni emendamenti allo IFRS 11 – Accordi di compartecipazione, chiarendo in merito alla rilevazione contabile delle acquisizioni di partecipazioni in attività a controllo congiunto che costituiscono un business. Tali emendamenti sono applicabili in modo retrospettivo, per i periodi annuali che avranno inizio dal 1° gennaio 2016 (è consentita l'applicazione anticipata).
- In data 12 maggio 2014, lo IASB aveva emesso un emendamento allo IAS 16 - Immobili, impianti e macchinari e allo IAS 38 - Attività immateriali. Lo IASB ha chiarito che l'utilizzo di metodi basati

sui ricavi per calcolare l'ammortamento di un bene non è appropriato, in quanto i ricavi generati da un'attività che include l'utilizzo di un bene, generalmente riflettono fattori diversi dal consumo dei benefici economici derivanti dal bene stesso. Lo IASB ha inoltre chiarito che si presume che i ricavi generalmente non siano una base adeguata per misurare il consumo dei benefici economici generati da un'attività immateriale. Tale presunzione, tuttavia, può essere superata in determinate circostanze limitate. Le modifiche sono efficaci per i periodi annuali che avranno inizio dal 1° gennaio 2016 (è consentita l'applicazione anticipata).

- In data 11 settembre 2014, lo IASB aveva emesso alcune modifiche allo IAS 28 – Partecipazioni in società collegate e JV e all'IFRS 10 – Bilancio consolidato, risolvendo un conflitto tra questi due principi con riferimento al trattamento contabile da applicare nei casi in cui un'entità venda o trasferisca una sua controllata ad un'altra entità su cui eserciti il controllo congiunto (“joint venture”) o un'influenza notevole (“entità collegate”). A seguito, però, di incoerenze rilevate dallo stesso IASB negli emendamenti descritti rispetto ad alcuni paragrafi dello IAS 28, la soluzione è stata rinviata ad approfondimenti previsti nell'ambito di un progetto attualmente in corso.
- In data 25 settembre 2014 lo IASB aveva emesso una serie di modifiche agli IFRS derivanti dal ciclo di miglioramento 2012-2014. I principali adeguamenti hanno interessato i seguenti principi:
 - IFRS 5 – Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate: viene chiarito che quando un'attività non corrente (o gruppo in dismissione) è riclassificata da “posseduta per la vendita” a “posseduta per la distribuzione” o viceversa, questa riclassifica non costituisce una modifica ad un piano di vendita o di distribuzione; deve invece intendersi come variazioni ad un piano di vendita il caso di un'attività (o gruppo in dismissione) che cessa di essere posseduta per la distribuzione ma non è riclassificata come “posseduta per la vendita”;
 - IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative: se un'entità trasferisce a terzi un'attività finanziaria, rispettando le condizioni dello IAS 39 per l'eliminazione contabile dell'attività, la modifica all'IFRS 7 richiede che venga fornita informativa sull'eventuale coinvolgimento residuo che l'entità potrebbe ancora avere in relazione all'attività finanziaria trasferita. In particolare, la modifica fornisce indicazioni su cosa s'intenda per “coinvolgimento residuo” ed aggiunge una guida specifica per supportare la direzione aziendale in tale determinazione;
 - IAS 19 – Benefici per i dipendenti: il principio richiede che il tasso di sconto per attualizzare le obbligazioni per benefici successivi al rapporto di lavoro debba essere determinato con riferimento ai rendimenti di mercato dei titoli obbligazionari di aziende primarie, ovvero dei titoli di enti pubblici;
 - IAS 34 – Bilanci intermedi: il principio elenca le informazioni che devono essere riportate nel bilancio intermedio a meno che non siano illustrate altrove nel bilancio intermedio. La modifica chiarisce il significato di “informativa illustrata altrove nel bilancio intermedio” spiegando che si fa riferimento ad altri documenti che devono essere disponibili agli utilizzatori unitamente al bilancio intermedio (ad esempio la relazione sulla gestione).

Tali emendamenti saranno efficaci per i periodi annuali che avranno inizio dal 1° gennaio 2016.

- Il 12 agosto 2014, lo IASB aveva emesso un emendamento allo IAS 27 – Bilancio separato,

introducendo la facoltà di valutare nel bilancio separato le partecipazioni in società controllate, collegate o in joint venture utilizzando il metodo del patrimonio netto. Tale facoltà, che era prima preclusa, si aggiunge alle altre due opzioni che sono state mantenute (metodo del costo e *fair value* in accordo allo IAS 39). Tale emendamento sarà efficace per i periodi annuali che avranno inizio dal 1° gennaio 2016.

- In data 18 dicembre 2014, lo IASB aveva emesso alcuni emendamenti ai principi IFRS 10 – Bilancio consolidato, IFRS 12 – Informativa sulle partecipazioni in altre entità e IAS 28 – Partecipazioni in società collegate e JV, chiarendo i seguenti aspetti con riferimento alle entità d’investimento: consolidamento di entità d’investimento intermedie, esenzione alla redazione del bilancio consolidato per le entità d’investimento intermedie e valutazione con il metodo del patrimonio netto di una partecipazione in un’entità d’investimento. Le suddette modifiche dovranno essere applicate in modo retroattivo a partire dai bilanci degli esercizi che inizieranno il dal 1° gennaio 2016.
- Sempre il 18 dicembre 2014, lo IASB aveva emesso un emendamento allo IAS 1 – Presentazione del bilancio. Si tratta di una modifica che include una serie di precisazioni intorno ai concetti di rilevanza ed aggregazione, sulle modalità di presentazione di risultati parziali ulteriori rispetto a quelli previsti dallo IAS 1, sulla struttura delle note e sull’informativa inerente ai criteri di valutazione significativi. Tale emendamento sarà efficace per i periodi annuali che avranno inizio dal 1° gennaio 2016.

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

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

La redazione della Relazione finanziaria semestrale ha richiesto anche il ricorso a stime e ad assunzioni che possono determinare significativi effetti sui valori iscritti nello stato patrimoniale e nel conto economico, nonché sull’informativa relativa alle attività e passività potenziali riportate in bilancio.

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

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

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

Tali poste sono, per natura, soggette a rischi valutativi che possono essere influenzati anche da fattori esterni come, ad esempio, l'andamento del mercato.

Pertanto non è possibile escludere che in futuro si possa addivenire a risultati anche significativamente diversi che tuttavia non sono ad oggi prevedibili sulla base della situazione economico, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

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

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

La descrizione delle politiche contabili applicate sui principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni soggettive utilizzate nella redazione del bilancio consolidato.

Per le ulteriori informazioni di dettaglio inerenti la composizione e i relativi valori di iscrizione delle poste interessate dalle stime in argomento si fa, invece, rinvio alle specifiche sezioni della nota di bilancio.

5. Avviamenti

Al 30 giugno 2015 il valore residuo degli avviamenti iscritti tra le immobilizzazioni immateriali ammonta a complessivi euro 12.089 mila, interamente allocati alla CGU (“*cash generating unit*”) Tree Real Estate (Gabetti Franchising Agency, Professionecasa e Grimaldi), comprensivi di euro 4.552 mila relativi al valore netto contabile dell'*intangibile* “Rete commerciale in franchising” riconosciuto in sede di allocazione del prezzo dell'acquisizione.

L'andamento dei risultati di Tree Real Estate nel primo semestre del 2015, ha evidenziato una contrazione dell'EBITDA e del volume dei ricavi, a seguito della risoluzione di numerosi contratti nel corso del 2014, parzialmente compensati dalla riduzione dei costi fissi di struttura. Sulla base di tali elementi gli Amministratori hanno effettuato un aggiornamento dei *test d'impairment*, elaborando una *sensitivity* sul Piano 2013-2016, adeguando le prospettive di crescita dei ricavi e dell'EBITDA agli attuali risultati.

I *test d'impairment* sono stati elaborati adottando lo stesso approccio metodologico seguito per il bilancio al 31 dicembre 2014, al quale si rimanda per tutti i dettagli.

L'analisi si è basata sui flussi di cassa del 2015 (periodo di previsione esplicita) e su quelli dell'esercizio successivo derivante dal Piano Strategico 2013-2016. La determinazione del *terminal value* è stata effettuata utilizzando l'ultimo anno di Piano, senza l'applicazione di nessun fattore *g* di crescita.

Il tasso di attualizzazione assunto nella configurazione basata sul costo medio ponderato del capitale (*ke*) è stato stimato nell'8,98%, comprensivo di un *additional premium risk* del 2% (così come al 31 dicembre 2014), in considerazione dei tassi di crescita previsti nel Piano e dei recenti mutamenti organizzativi.

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

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

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

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

6. Continuità aziendale

La presente Relazione Finanziaria semestrale al 30 giugno 2015 è stata predisposta utilizzando il presupposto della continuità aziendale a seguito del riequilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo Gabetti già raggiunto a partire dall'esercizio precedente.

Resta comunque importante il costante monitoraggio dell'implementazione di tutte le attività previste nel Piano Strategico 2013-2016 in quanto un eventuale andamento negativo, non in linea con le attese, potrebbe portare effetti potenzialmente pregiudizievoli per la continuità aziendale, non prevedibili alla luce della attuale situazione economico, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Tali effetti risultano mitigati anche tenuto conto del prossimo aumento di capitale da euro 3 milioni e della susseguente prevista conversione in equity del prestito obbligazionario di euro 10 milioni, così come indicato nel precedente paragrafo "Prestito Obbligazionario Convertendo Gabetti".

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

Di seguito viene fornita la composizione della Posizione Finanziaria Netta consolidata così come richiesta dalla comunicazione Consob del 28 luglio 2006 evidenziando l'indebitamento finanziario netto corrente e non corrente del Gruppo.

Per l'analisi delle variazioni della Posizione Finanziaria Netta del Gruppo e della Capogruppo intervenute nel semestre, si rimanda a quanto precedentemente esposto nella Relazione sulla Gestione nella sezione di commento alla Struttura Patrimoniale e Finanziaria netta di Gruppo.

(Dati in migliaia di Euro)	30.06.2015	31.12.2014
Cassa	30	30
Depositi bancari e postali	5.714	7.547
Titoli e attività finanziarie correnti	71	93
Attività finanziarie correnti	3.046	3.027
Liquidità	8.861	10.697
Debiti verso banche	-756	-826
Indebitamento finanziario corrente	-756	-826
Posizione finanziaria netta corrente	8.105	9.871
Debiti verso banche	-29.693	-29.454
Indebitamento finanziario non corrente	-29.693	-29.454
Posizione finanziaria netta	-21.588	-19.583

Di seguito si espone anche la posizione finanziaria netta della Capogruppo:

(Dati in migliaia di Euro)	30.06.2015	31.12.2014
Cassa	1	0
Depositi bancari e postali	2.433	3.799
Attività finanziarie correnti	3.046	3.027
Liquidità	5.480	6.826
Debiti verso banche	-532	-658
Debiti e passività finanziarie correnti	-4.380	-3.905
Indebitamento finanziario corrente	-4.912	-4.563
Posizione finanziaria netta corrente	568	2.263
Debiti verso banche	-26.072	-26.003
Indebitamento finanziario non corrente	-26.072	-26.003
Posizione finanziaria netta	-25.504	-23.740

8. Dividendi

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

9. Imposte

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

(dati in migliaia di Euro)

	01.01.2015	01.01.2014
	30.06.2015	30.06.2014
- Imposte correnti	87	277
- Imposte differite	-35	-395
Totale imposte sul reddito nel conto economico consolidato	52	-118

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

Prudenzialmente, in attesa che si realizzi il recupero di redditività del Gruppo, non sono state iscritte imposte differite attive per oltre euro un milione, principalmente riferite alle perdite fiscali, ad ulteriori accantonamenti a fondi svalutazione crediti e ai benefici derivante dall'ACE.

Per quanto riguarda la parte patrimoniale si evidenzia che:

- le attività fiscali differite si decrementano nel periodo di euro 274 mila, attribuibili prevalentemente a svalutazione crediti. La recuperabilità delle attività fiscali differite è basata sui risultati attesi riflessi nei piani delle società;
- le passività fiscali differite si riducono di euro 292 mila rispetto al 31 dicembre 2014, principalmente a seguito dell'iscrizione dell'effetto fiscale differito sulla quota di differenziale prezzo derivante dall'acquisizione della partecipazione Tree Real Estate allocato all'attività intangibile denominata "Rete commerciale in franchising".

10. Informativa di settore

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

In data 14 maggio 2013 Gabetti Property Solutions S.p.A. e le sue controllate hanno approvato il Piano Industriale 2013 - 2016 avente come obiettivo principale il conseguimento del risanamento del Gruppo.

Il Piano Industriale 2013 – 2016 basa i propri presupposti sullo sviluppo dell'attività *core* del Gruppo dell'intermediazione immobiliare, comprensiva dell'attività del franchising immobiliare (*Agency*) e di erogazione di servizi tecnici a supporto degli operatori del settore immobiliare (*Technical Services*), evidenziando un modello di *business* basato esclusivamente sui servizi immobiliari con un posizionamento sul mercato che garantisca l'indipendenza perseguendo la ricerca della *leadership* nel settore di riferimento.

Il Gruppo Gabetti opera pertanto nei seguenti segmenti di business:

Agency - intermediazione immobiliare *Retail* (tramite reti in franchising), *Corporate*, *Fractioning* & *Building* e *Luxury* nel settore degli immobili di prestigio con il marchio "Santandrea" (tramite rete diretta);

Technical Services - servizi di consulenza ad alto valore aggiunto in ambito immobiliare, valutazioni, perizie, *due diligence* tecniche, urbanistiche ed ambientali, ricognizioni, censimenti e regolarizzazioni, *property* e *facility management*;

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

Le tabelle seguenti presentano le informazioni sui ricavi e sui risultati economici riguardanti i segmenti di business del Gruppo di cui sopra, per i periodi chiusi rispettivamente al 30 giugno 2015 e al 30 giugno 2014.

Giugno 2015 (valori in migliaia euro)	AGENCY	TECHNICAL SERVICES	ALTRI BUSINESS	TOTALE PER SEGMENTI	COSTI COMUNI NON ALLOCATI	TOTALE GENERALE GESTIONALE	RICONCILIAZIONI	TOTALE GENERALE CIVILISTICO	Note
Ricavi da clienti esterni	7.473	7.201	138	14.812		14.812			
Ricavi da altri segmenti		205		205		205			
Totale Ricavi	7.473	7.406	138	15.017	0	15.017	(193)	14.824	1
Totale Costi operativi	(7.215)	(6.692)	(377)	(14.284)	(700)	(14.984)			
Ebitda	258	714	(239)	733	(700)	33			
Ammortamenti e svalutazioni					(2.416)	(2.416)	1.121	(1.295)	2
Accantonamenti					(91)	(91)	73	(18)	
Proventi ed oneri da partecipazioni					(6)	(6)	0	(6)	
Proventi finanziari					37	37	56	93	
Oneri finanziari					(277)	(277)	31	(246)	
Imposte					(52)	(52)	0	(52)	
(Utile) perdita dell'esercizio di comp. terzi					55	55	0	55	
Risultato Netto						(2.717)	0	(2.717)	
Valore delle attività di segmento	31.420	15.416	6.352	53.188	6.010	59.198	0	59.198	

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

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

Ricavi infragruppo da altri segmenti per complessivi (+Euro 205 mila) non presenti nel civilistico per elisioni infragruppo.

Costi infragruppo settore "Agency" gestionalmente stornati direttamente dai ricavi (-Euro 35 mila) non presenti nel civilistico per elisioni infragruppo.

Ricavi settore "Costi comuni non allocati" gestionalmente stornati dai costi operativi ed invece presenti nei ricavi del civilistico (-Euro 33 mila).

Interessi di mora settore "Altri business" per (+Euro 56 mila) nel civilistico riclassificati nei proventi finanziari.

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

Accantonamenti al fondo svalutazione crediti (+Euro 1.104 mila) nel civilistico riclassificati nei costi operativi.

Svalutazioni crediti iscritti nelle immobilizzazioni (+Euro 17 mila) nel civilistico riclassificati nelle Rettifiche di valore su crediti finanziari.

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

Per i commenti sull'andamento dei singoli settori di *business* si rimanda a quanto precedentemente evidenziato nella Relazione sulla Gestione.

11. Immobilizzazioni materiali ed immateriali

Nel corso del primo semestre la voce immobilizzazioni materiali si è decrementata complessivamente di euro 81 mila dovuti alla quota di ammortamento del periodo pari ad euro 106 mila parzialmente compensata da acquisti effettuati nell'esercizio per euro 25 mila.

Il decremento netto delle immobilizzazioni immateriali pari ad euro 965 mila, è principalmente dovuto all'ammortamento del periodo pari ad euro 1.188 mila ed all'incremento del valore delle immobilizzazioni per euro 223 mila principalmente dovuto all'acquisto di software.

12. Crediti commerciali e altri crediti a breve termine

La voce è così composta:

Crediti commerciali e altri crediti a breve termine

	30.06.2015	31.12.2014
Crediti verso clienti	28.194	29.067
Crediti per fatture da emettere	8.096	7.294
Fondo svalutazione crediti	-14.257	-14.879
Crediti tributari	851	747
Altri crediti a breve termine	1.355	825
Totale crediti commerciali ed altri crediti a b/t	24.239	23.054

13. Crediti finanziari a breve termine

L'ammontare dei crediti finanziari a breve termine è dovuto al valore attuale dei crediti residui a breve relativi a mutui e leasing erogati dalla Società per il residuo importo di euro 7.745 mila.

14. Posizioni debitorie scadute

Con riferimento alle posizioni debitorie scadute del Gruppo, si evidenziano debiti commerciali scaduti per euro 3.367 mila, anche per effetto della normale gestione del flusso incassi/pagamenti, mentre non risultano debiti finanziari, tributari, previdenziali e verso dipendenti scaduti.

La Capogruppo presenta debiti commerciali scaduti per euro 248 mila, mentre non risultano debiti finanziari, tributari, previdenziali e verso dipendenti scaduti.

Nel semestre sono pervenuti alla Società e al Gruppo, nell'ambito dell'attività ordinaria, alcuni solleciti relativi alle posizioni scadute sopra evidenziate.

Non si segnalano sospensioni di servizi.

15. Fondi rischi

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

La voce fondi rischi ed oneri a breve termine è pari ad euro 642 mila e si riferisce a stanziamenti per copertura costi relativi a controversie per risoluzioni di rapporti di lavoro dipendente per euro 211 mila e per cause diverse per euro 431 mila.

16. Impegni e rischi

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

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

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

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

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A. / TREE FINANCE S.r.l.

Nell'ambito del fallimento di Tree Finance S.r.l. (società partecipata da Gabetti Property Solutions S.p.A. fino al febbraio 2012), per quanto di conoscenza della Società, il curatore fallimentare ha inviato a Gabetti Property Solutions S.p.A. e agli ex Amministratori e Sindaci di Tree Finance S.r.l. alcune contestazioni in merito alle presunte cause del dissesto che avrebbe portato al fallimento

della stessa Tree Finance S.r.l., con una prima quantificazione indicativa di danno potenziale pari a circa euro 8,6 milioni.

La Società ha di conseguenza avviato una corrispondenza con il curatore fallimentare, anche a mezzo dei propri legali incaricati, contestando integralmente ogni addebito mosso a proprio carico, ritenendo le contestazioni formulate prive di ogni fondamento.

Il Consiglio di Amministrazione valuterà pertanto con attenzione l'evolversi della questione al fine di considerare gli eventuali profili di rischio.

17. Informativa sulle parti correlate del Gruppo e della Società

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

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 30/6/2015								
	Crediti finanziari	Crediti commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Società consociate								
Marcegaglia spa	-	326	-	-	289	-	-	-
Canonici Salvatore	-	-	-	15	-	4	-	-
Canonici Andrea	-	-	-	28	-	8	-	-
Marcegaglia Buildtech srl	-	397	-	-	284	3	-	-
Totale consociate	-	723	-	43	573	15	-	-
TOTALE	-	723	-	43	573	15	-	-
Totale Consolidato	7.763	24.239	30.448	12.906	14.824	10.612	93	246
Percentuale su totale Gruppo	0%	3%	0%	0%	4%	0%	0%	0%

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

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 30/6/2015								
	Crediti finanziari	Crediti commerciali e altri crediti	Debiti finanziari	Debiti commerciali e altri debiti	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Società controllate								
Abaco Team S.p.A.	5.474	745		189	454	164	29	
Tree Real Estate S.r.l.	3.698	308		12	144		38	
Gabetti Agency S.p.A.	12.782	3.484		686	492	266	78	
Gabetti Mutuicasa S.p.A.		155	4.077		143			25
Patrigest S.p.A.		1.062	304		220		760	1
Gabetti Franchising Agency S.r.l.		2.579			181			
Grimaldi Franchising S.p.A.		480		4	100			
Professionecasa S.p.A.		839			148			
Wikire S.r.l.		63			12			
Npls Re_Solutions S.r.l.		9			2			
Totale controllate	21.954	9.724	4.381	891	1.896	430	905	26
Società consociate								
Canonici Salvatore				15		4		
Marcegaglia Buildtech srl		36			20			
Totale consociate	-	36	-	15	20	4	-	-
TOTALE	21.954	9.760	4.381	906	1.916	434	905	26
Totale Gabetti Property Solutions Spa	24.999	10.214	30.985	2.883	1.928	1.341	942	252
Percentuale su totale Gabetti Property Solutions Spa	88%	96%	14%	31%	99%	32%	96%	10%

18. Ricavi e altri proventi

La voce ricavi e altri proventi si è incrementata di euro 208 mila dovuti all'aumento dei ricavi in Abaco Team per euro 1.689 mila, compensato da minori ricavi rilevati in Gabetti Agency (- euro 325 mila), in Patrigest (- euro 297 mila) e nelle società del Gruppo Tree (- euro 852 mila).

Si rinvia a quanto riportato nella relazione sulla gestione per maggiori dettagli sull'andamento.

19. Costi del personale

Si incrementano di euro 268 mila, a seguito dell'aumento della forza lavoro, passata da n. 185 risorse del 30 giugno 2014 a n. 190 risorse del 30 giugno 2015, principalmente composte da portieri assunti per dare seguito agli incarichi affidati ad Abaco Team S.p.A. per eseguire le attività di *property e facility management*.

20. Costi per servizi

I costi per servizi aumentano di euro 973 mila dovuti principalmente all'aumento dei costi per lavorazioni esterne di Abaco Team per circa euro 487 mila a seguito del corrispondente incremento dei ricavi, all'aumento dei costi per pubblicità pari ad euro 225 mila e all'aumento dei costi per premi e provvigioni pari ad euro 218 mila.

21. Altri costi operativi

La voce si riduce complessivamente di euro 733 mila.

Si segnalano principalmente minori accantonamenti riguardanti i crediti commerciali per euro 776 mila, dovuti principalmente al miglioramento qualitativo della rete in franchising, al netto di maggiori necessità di accantonamenti per rischi ed oneri diversi per euro 79 mila.

22. Ricavi e costi finanziari

I ricavi finanziari sono pari ad euro 93 mila. Il decremento pari ad euro 1.997 mila è principalmente dovuto alla plusvalenza di euro 1.961 mila derivante dalla valutazione al *fair-value* del Prestito Obbligazionario Convertendo emesso il 28 febbraio 2014 per un valore nominale di euro 10 milioni.

Il decremento degli oneri finanziari è invece principalmente dovuto all'effetto del rientro dei costi ammortizzati relativi alle consulenze sulla ristrutturazione del debito, agli oneri connessi al prestito obbligazionario ed a minori oneri bancari.

Milano, 30 luglio 2015

p. Il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Fabrizio Prete

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

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato consolidato, nel corso del periodo dal 1 gennaio 2015 al 30 giugno 2015.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio semestrale abbreviato consolidato al 30 giugno 2015:

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

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

Milano, 30 luglio 2015

Il Presidente
Fabrizio Prete

L'Amministratore Delegato
Roberto Busso

Il Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
Marco Speretta

RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

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

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegato bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle note esplicative di Gabetti Property Solutions S.p.A. (Gabetti) e controllate (Gruppo Gabetti) al 30 giugno 2015. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale del Gruppo Gabetti al 30 giugno 2015 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Altri aspetti

- a. Richiamiamo nel seguito l'attenzione su alcuni aspetti rilevanti, già commentati dagli Amministratori nella Relazione intermedia sulla gestione e/o nelle note illustrative.

Alla data di rilevamento del 30 giugno 2015, ai sensi del Regolamento del Prestito Obbligazionario "Convertendo Gabetti 2014-2023", si è verificato uno degli eventi di conversione previsti dallo stesso (nello specifico, il rapporto tra PFN consolidata e PN consolidato di Gabetti è risultato superiore a 3,0x). Pertanto, avverrà la conversione obbligatoria del Prestito in azioni ordinarie di Gabetti Property Solutions S.p.A., ovvero

Le Obbligazioni Convertende, emesse per un nominale di Euro 10 milioni, non saranno rimborsate a scadenza naturale mediante liquidazione monetaria, bensì tramite la conversione automatica in azioni Gabetti. Come previsto dal Regolamento del Prestito, la conversione dello stesso avverrà solamente laddove Gabetti Property Solutions S.p.A. abbia deliberato un ulteriore aumento di capitale sociale di Euro 3 milioni e qualora tale aumento sia stato interamente sottoscritto e versato. A tal proposito, gli Amministratori ricordano che il Consiglio di Amministrazione della Società, nella riunione del 5 dicembre 2013, ha deliberato, in esecuzione della delega ad esso conferita dall'assemblea straordinaria del 28 giugno 2013, di aumentare il capitale sociale a pagamento ed in via scindibile, di massimi nominali Euro 3 milioni, mediante l'emissione di nuove azioni ordinarie, da offrire in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice Civile. In data 20 giugno 2013, inoltre, il socio di controllo Marfin S.r.l. ha assunto l'impegno all'integrale sottoscrizione e liberazione della quota dell'aumento di capitale derivante dai diritti di opzione ad esso spettanti e della eventuale ulteriore intera quota che dovesse restare inoperta. Gli Amministratori indicano come la chiusura dell'ulteriore aumento di capitale sociale di Euro 3 milioni e la successiva conversione del Prestito Obbligazionario siano attese entro fine anno e come tale operazione permetterà l'ulteriore rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo, previsto nel Piano di Ristrutturazione. Gli Amministratori dichiarano infine che, in ossequio ai principi di riferimento (IAS 32), gli effetti contabili della conversione della passività finanziaria in capitale dell'emittente saranno rappresentati nel momento stesso dell'emissione delle nuove azioni ordinarie a servizio del Prestito Obbligazionario Convertendo.

- b. Il bilancio d'esercizio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e il bilancio consolidato semestrale abbreviato per il periodo chiuso al 30 giugno 2014 sono stati rispettivamente sottoposti a revisione contabile e a revisione contabile limitata da parte di BDO S.p.A. che, il 7 aprile 2015, ha espresso un giudizio senza modifica sul bilancio, e il 1 agosto 2014, ha espresso delle conclusioni senza modifica sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Milano, 6 agosto 2015



BDO Italia S.p.A.
Claudio Tedoldi
(Socio)