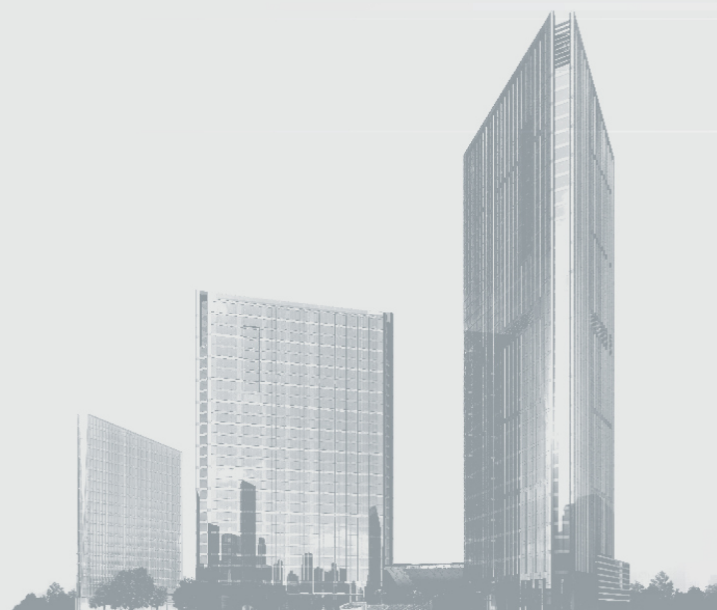


RELAZIONE FINANZIARIA
SEMESTRALE CONSOLIDATA
AL 30 GIUGNO 2016



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 14.600.000,00

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
18	Patrimonio Netto e Posizione Finanziaria Netta
20	<i>Covenants</i> economici e finanziari
21	Le Persone
22	Operazioni rilevanti avvenute nel semestre
22	Nuovi progetti
22	Stato di implementazione del piano strategico del Gruppo Gabetti
25	Avviamenti ed <i>impairment test</i>
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
46	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
47	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

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.

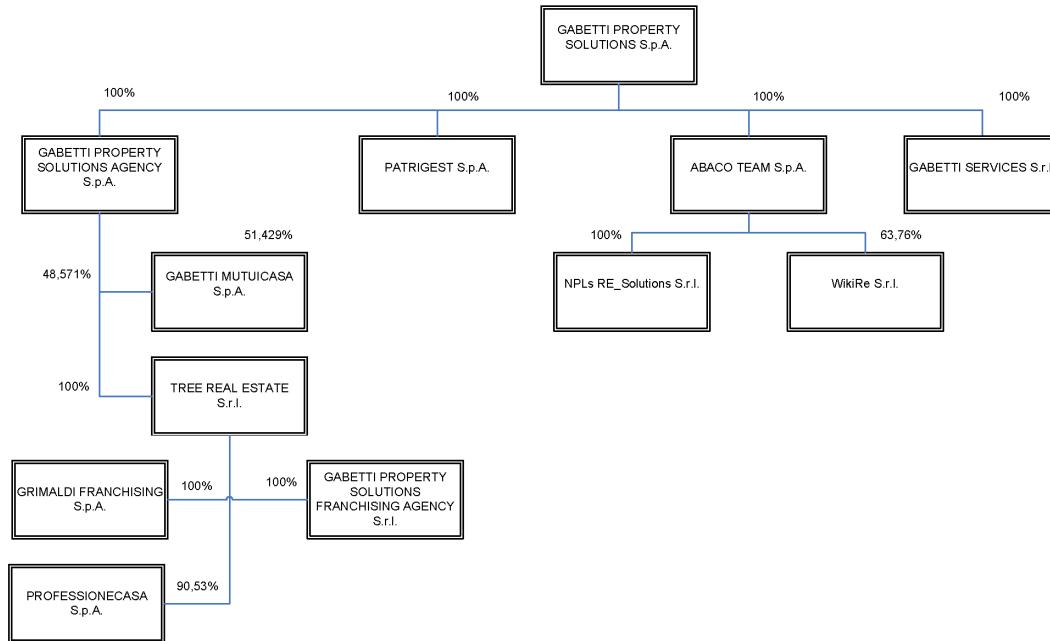
Superati gli specifici limiti di spesa, i poteri in materia di Personale, Organizzazione e Finanza e in materia di Business sono da esercitarsi con firma congiunta del Presidente e dell'Amministratore Delegato sempre entro determinati limiti di spesa.

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 2016



30 giugno 2016

Composizione del capitale sociale

Il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 14.600.000,00, suddiviso in numero 57.870.623 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

Il patrimonio netto del Gruppo ammonta ad euro 13.523 mila oltre a 432 mila di patrimonio netto di terzi, inclusivo del versamento conto futuro aumento di capitale di euro 150 mila effettuato in Wikire nel mese di maggio 2016. Tale aumento di capitale è stato deliberato dall'assemblea della controllata in data 28 luglio 2016.

Al riguardo, in tale data, è stato deliberato da Wikire S.r.l. un aumento di capitale sociale a pagamento di ulteriori 150 mila euro riservati a Ligurcapital S.p.A..

Il patrimonio netto della Capogruppo, comprensivo della perdita del semestre, risulta pari ad euro 22.034 mila (euro 22.042 mila al 31 dicembre 2015).

Azioni proprie

Al 30 giugno 2016 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 5% 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 29/07/2016	
Azionista	% di partecipazione sul C.S. rappresentato da azioni con diritto di voto
FIN.MAR S.r.l. - indirettamente tramite Marcegaglia Investments S.r.l.	33,843%
UNICREDIT S.p.A.:	16,101%
BANCA POPOLARE DI MILANO SCRL:	7,193%

Conto economico consolidato di sintesi

GRUPPO GABETTI		
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI SINTESI		
(Dati in migliaia di Euro)	01.01.16 30.06.16	01.01.15 30.06.15
AGENCY		
Ricavi da attività di agency	7.829	6.692
Altri proventi	664	781
Costi e spese operative	-7.856	-7.215
EBITDA AGENCY - (A)	637	258
TECHNICAL SERVICES		
Ricavi per consulenza e servizi tecnici immobiliari	8.605	7.193
Altri proventi	87	213
Costi e spese operative	-8.529	-6.692
EBITDA TECHNICAL SERVICES - (B)	163	714
COSTI DELLA CAPOGRUPPO - (C)	-410	-700
EBITDA SERVIZI - (A+B+C)	390	272
EBITDA ALTRI BUSINESS - (D)	-222	-239
EBITDA DI GRUPPO - (A+B+C+D)	168	33
Ammortamenti	-1.327	-1.295
Accantonamenti	-53	-91
Svalutazioni	-722	-1.121
TOTALE AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, SVALUTAZIONI	-2.102	-2.507
EBIT - RISULTATO OPERATIVO	-1.934	-2.474
Proventi ed oneri da partecipazioni	0	-6
Proventi finanziari	5	37
Oneri finanziari	-125	-277
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-120	-246
RISULTATO ECONOMICO LORDO, INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	-2.054	-2.720
IMPOSTE SUL REDDITO	56	-52
RISULTATO ECONOMICO NETTO, INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	-1.998	-2.772
(UTILI) / PERDITE DI COMPETENZA DI TERZI	99	55
RISULTATO ECONOMICO NETTO DEL GRUPPO	-1.899	-2.717

Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata

GRUPPO GABETTI		
DATI SINTETICI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA		
(Dati in migliaia di Euro)	30.06.2016	31.12.2015
Crediti finanziari (quota a breve)	3.710	4.414
Altri crediti e debiti a breve e a lungo, ratei e risconti	7.292	8.589
Capitale netto di funzionamento	11.002	13.003
Imposte anticipate e differite	2.486	2.371
Immobilizzazioni immateriali nette	14.069	15.014
Immobilizzazioni materiali nette	593	640
Altre attività	179	181
Altri titoli	97	97
Attività (passività) fisse nette	17.424	18.303
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	-2.133	-2.136
Fondi a lungo termine	-4.500	-4.500
Capitale investito, al netto delle passività di funzionamento	21.793	24.670
Coperto da:		
Debiti finanziari a breve termine	670	801
Disponibilità liquide e attività finanziarie nette a breve	-12.594	-11.757
Debiti finanziari a medio/lungo termine	19.762	19.799
Indebitamento finanziario netto	7.838	8.843
Capitale e riserve di terzi	432	370
Patrimonio netto del Gruppo	13.523	15.457
Totale	21.793	24.670

Risultati consolidati e andamento delle aree di business

Nel corso del primo semestre 2016 il *Management* ha proseguito con lo sviluppo e l'implementazione di tutte le attività delle diverse linee di business del Gruppo.

In un contesto generale ed economico che tuttora non evidenzia grandi segnali di stabilità e miglioramento, con riflessi importanti che derivano anche dalla recente situazione di incertezza economica internazionale, il mercato immobiliare italiano, dopo aver evidenziato nel corso del 2015 un'ulteriore crescita del 5,5% del numero di transazioni rispetto al 2014, con una curva dei prezzi che ha sostanzialmente raggiunto la sua stabilità, secondo gli ultimi dati ufficiali disponibili, anche nel primo trimestre del 2016 ha confermato una crescita sostenuta del 16,4% del numero delle transazioni al netto delle pertinenze, rispetto ai volumi del primo trimestre dell'esercizio precedente.

L'analisi dei dati puntuali del primo trimestre 2016 ha infatti evidenziato un andamento molto positivo nel settore *Residenziale*, con una crescita su base trimestrale del 20,6% e finalmente un andamento positivo anche nel settore degli *Usi diversi*, che complessivamente ha evidenziato volumi superiori del 10,3% con andamenti differenti, ma comunque positivi nei suoi diversi settori, in forte crescita nel commerciale e nel produttivo ed in ripartenza nel terziario.

Al 30 giugno 2016, in tale contesto, il Gruppo Gabetti ha realizzato un EBITDA positivo dell'attività di servizi per euro 0,4 milioni, in crescita del 43% rispetto a quello realizzato al 30 giugno 2015, sottolineando ancora una volta la bontà delle azioni intraprese dal *Management* negli ultimi anni e consolidando ormai in modo stabile l'inversione di tendenza sotto tutti i punti di vista.

A livello complessivo prosegue lo sviluppo del volume dei ricavi operativi, nel semestre pari ad euro 17,2 milioni, in crescita del 16% rispetto al primo semestre 2015.

Tale crescita si riferisce ad entrambi i settori del gruppo con un +14% nell'*Agency*, con particolare riferimento alla parte diretta, ed un +17% nei *Technical Services*, con un'ottima performance soprattutto di *Abaco*.

Il semestre è risultato positivo anche sotto il profilo finanziario, con incassi molto superiori alla media degli ultimi anni, con conseguenti minori necessità di svalutazione dei crediti, e pertanto con un ulteriore beneficio a livello di EBIT di Gruppo che al 30 giugno 2016 risulta superiore del 22% rispetto a quello dello stesso periodo dell'esercizio precedente (euro -1,9 milioni rispetto a euro -2,5 milioni del primo semestre del 2015), al netto di ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni che stanno comunque progressivamente diminuendo.

In crescita del 18% i costi operativi anche a seguito di un diverso *mix* nel volume dei ricavi operativi del primo semestre 2016 che ha registrato minori ricavi dell'attività di valutazione di *Patrigest* più che compensati dall'incremento dei volumi dell'attività di *Abaco* e dell'*Agency* diretta.

A livello delle singole linee di *business*, l'EBITDA *Agency* al 30 giugno 2016 risulta positivo per euro 0,6 milioni, più che raddoppiato rispetto al risultato positivo di euro 0,3 milioni del primo semestre dell'esercizio precedente, grazie all'importante recupero nel risultato della rete diretta, seppur non ancora a pieno regime, in considerazione del portafoglio incarichi in gestione in continua crescita, con interessanti operazioni avviate in tutte le sue linee di *business*.

Cresce complessivamente del 2% la rete delle agenzie con un'inversione di tendenza rispetto agli ultimi anni per tutti e tre i marchi in franchising e con un risultato sostanzialmente in linea con l'esercizio

precedente in attesa dell'entrata a regime dei ricavi derivanti dai nuovi contratti sviluppati nel corso del presente esercizio.

L'EBITDA anche della linea di business *Technical Services* è pari a euro 0,2 milioni, contro euro 0,7 milioni del 30 giugno 2015 a seguito di una riduzione significativa dei ricavi e dei relativi margini in *Patrigest*, fortemente penalizzata nello sviluppo dell'attività di esperto indipendente conseguente ad un cambio normativo introdotto il 5 marzo 2015 che rende questa attività incompatibile con gli altri *business* del Gruppo, svolti non solo per gli stessi fondi ma anche per le stesse SGR o società dello stesso Gruppo.

Nonostante questo fenomeno, che non ha permesso a *Patrigest* di raggiungere i risultati attesi, prosegue il percorso di riposizionamento delle attività con una crescita del 22% nelle valutazioni e del 2% nell'*advisory* in genere. Avendo come riferimento tale mutato scenario normativo il *Management* proseguirà con la strategia di riposizionamento per quanto riguarda l'attività di valutazione da esperto indipendente per i fondi immobiliari, valutando anche ulteriori opportunità a livello strategico.

Il margine della linea di business *Technical Services* ha inoltre risentito di circa euro 0,2 milioni di costi riferiti allo sviluppo di *Wikire*, un'importante iniziativa con cui il Gruppo ha permesso la nascita di un'innovativa piattaforma informatica MLS e di un portale di annunci immobiliari degli agenti immobiliari e per gli agenti immobiliari.

Il progetto è una *start up* e pertanto al momento non produce ancora risultati positivi, con una chiara *mission* di rendere maggiormente equilibrato il mondo dei portali immobiliari oggi controllato da pochi soggetti. E' in corso un ampliamento della compagine sociale che permetterà un ulteriore sviluppo, per poi aprire l'azionariato agli stessi agenti iscritti che potranno diventare proprietari del portale.

I costi della capogruppo risultano complessivamente pari ad euro 0,4 milioni, in ulteriore riduzione rispetto ad euro 0,7 milioni del 30 giugno 2015, anche a seguito del maggior assorbimento da parte delle controllate dei servizi *corporate*, a fronte di un generale consolidamento dei costi fissi di struttura.

Al 30 giugno 2016 il settore *Altri Business*, esclusivamente riferito alla gestione residuale dei *non performing loans* direttamente erogati sino al 1997, ha evidenziato un EBITDA di euro -0,2 milioni, in linea rispetto al risultato dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

L'EBITDA del Gruppo al 30 giugno 2016 è risultato pertanto positivo per euro 0,2 milioni, in crescita rispetto al risultato in pareggio del 30 giugno 2015, confermando i risultati positivi di tutte le linee operative di business.

Al 30 giugno 2016 si registra anche una riduzione del 16% della voce ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni, che complessivamente ammontano ad euro 2,1 milioni, rispetto ad euro 2,5 milioni dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Nel dettaglio si registrano 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 linea con il 30 giugno 2015, e svalutazioni di crediti commerciali per euro 0,7 milioni, inferiori del 36% rispetto ad euro 1,1 milioni del 30 giugno 2015, con particolare riferimento al settore del franchising immobiliare, che ha beneficiato, così come nell'esercizio 2015, della scelta di risolvere nel corso degli esercizi precedenti numerosi contratti ritenuti non più idonei in relazione alle tempistiche di pagamento e ad *Abaco*, che nel corso del primo semestre ha registrato ottimi volumi d'incassi operativi.

Si registrano infine accantonamenti per rischi diversi per euro 0,1 milioni, in linea con il primo semestre del 2015.

La voce proventi ed oneri finanziari al 30 giugno 2016 risulta negativa per euro 0,1 milioni, in riduzione rispetto al saldo negativo di euro 0,2 milioni del primo semestre dell'esercizio precedente, grazie alla progressiva riduzione del debito bancario e dei tassi finanziari di riferimento.

Migliora infine anche il risultato economico netto che passa da -2,7 milioni di euro a -1,9 milioni di euro (+30%) evidenziando il proseguimento del percorso di miglioramento intrapreso dal Gruppo.

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 2016 ha complessivamente evidenziato un EBITDA positivo per euro 637 mila, più che raddoppiato rispetto al risultato di euro 258 mila realizzato nel primo semestre dell'esercizio precedente.

A fronte di un totale dei ricavi operativi della divisione pari ad euro 7.829 mila, in crescita del 17% rispetto ad euro 6.692 mila del primo semestre dell'esercizio precedente, si registra una crescita complessiva del 37% del fatturato della rete diretta, (euro 4.318 mila al 30 giugno 2016, rispetto ad euro 3.161 mila del 30 giugno 2015) che tuttavia non risulta ancora in linea con le attese, tenuto conto dell'incremento del proprio portafoglio incarichi in tutti i settori e delle numerose trattative avviate, che dovrebbero permettere un ulteriore importante incremento dei risultati.

Nel settore del *franchising* immobiliare si registra nuovamente una crescita della rete con una netta inversione di tendenza per tutti e tre i marchi, con ricavi operativi sostanzialmente stabili (euro 3.511 mila al 30 giugno 2016, rispetto ad euro 3.531 mila del 30 giugno 2015), a seguito della razionalizzazione della rete avvenuta nel corso del 2014, che ha poi permesso, come precedentemente evidenziato, minori accantonamenti per svalutazioni di crediti e l'avvio di una nuova fase di sviluppo delle reti, che porterà con i contratti a regime l'atteso incremento del volume dei ricavi.

Di seguito si evidenzia il dettaglio dei ricavi tipici al 30 giugno 2016 della divisione *Agency* per singola linea di business:

Tipologia	06/2016	06/2015	DELTA	DELTA %
Luxury	1.497	920	577	63%
Fractioning & Building	979	687	292	43%
Corporate	1.842	1.554	288	19%
TOTALE RICAVI DA ATTIVITA' DI AGENCY DIRETTA	4.318	3.161	1.157	37%
RICAVI DA FRANCHISING	3.511	3.531	-20	-1%
TOTALE	7.829	6.692	1.137	17%

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 2016 i ricavi tipici di questo *business* hanno complessivamente evidenziato una crescita del 37% rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente, significativamente al di sopra dell'andamento del mercato di riferimento.

Si è registrata una crescita molto significativa per il settore *Luxury – Santandrea*, che ha consolidato le proprie strutture operative e la sinergia con altri settori (nascita della divisione "*Frazionamenti & Cantieri Lusso*" e supporto alle strutture "*private*" delle banche), nonché dall'accordo internazionale con SAVILLS.

Si è evidenziato un incremento dei ricavi anche delle linee di business, "*Frazionamenti e Cantieri*" e "*Corporate*", seppur non ancora in linea con le attese, considerato un portafoglio incarichi in continua crescita, che permetterà un ulteriore recupero nel volume dei ricavi, ritornando ad avere quote di mercato in linea con il prestigio del nostro Gruppo, in grado di sfruttare al meglio la capillarità della nostra presenza sul territorio, con un programma di sviluppo in sinergia con le nostre reti in *franchising*.

Tutta l'attività del Gruppo Gabetti (ed in particolare nel settore dell'*Agency*), potrà auspicabilmente beneficiare nel corso del 2016 in maniera più significativa delle sinergie che si stanno creando tra i vari settori a seguito della scelta strategica effettuata a fine 2015 di sviluppare gli uffici territoriali di Gruppo in grado di offrire anche localmente tutti i servizi integrati di intermediazione immobiliare e tecnici.

Franchising immobiliare

Al 30 giugno 2016 risultano sottoscritti nr. 901 contratti di affiliazione, di seguito suddivisi per *brand* di appartenenza :

Rete	30/06/2016 Contratti sottoscritti	31/12/2015 Contratti sottoscritti
Gabetti Franchising Agency	544	539
Professionecasa	198	191
Grimaldi Franchising Immobiliare	159	156
TOTALE	901	886

Nel corso del primo semestre 2016 sta proseguendo con successo lo sviluppo territoriale della rete delle agenzie, che evidenziano una crescita assoluta del numero di zone contrattuali ed operative per la prima volta negli ultimi anni in tutti e tre i marchi, anche con ulteriori contratti già sottoscritti che avranno decorrenza entro fine anno.

Questo fenomeno molto importante evidenzia la bontà della scelta del Gruppo di puntare sul passaggio da agente immobiliare a consulente immobiliare con un processo di continua evoluzione dei nostri operatori che offrono la loro consulenza immobiliare a 360 gradi in tutte le attività che ruotano intorno alla casa.

E' un nuovo modo di porsi sul mercato del "*real estate*" che richiede innanzitutto una rete qualificata, professionale e con nuovi servizi per i clienti.

Le reti in franchising del Gruppo *Tree Real Estate*, proseguiranno in tale attività, con riferimento a *Gabetti Franchising* e *Grimaldi Immobiliare* ed anche a *Professionecasa*, che nel corso della *convention* nazionale di Roma del 29 febbraio 2016, ha visto il lancio di nuovi progetti dedicati, legati ad una differente struttura organizzativa, maggiormente focalizzata in ambito regionale e con una nuova offerta commerciale che maggiormente identificherà il *brand*, grazie anche allo sviluppo nell'attività specifica delle locazioni e nel progetto di crescita e formazione dei propri consulenti. Tale scelta ha consentito al marchio di ricominciare a crescere così come previsto nel nuovo *business plan*.

Al 30 giugno 2016 la voce "Altri proventi", comprensiva dei ricavi derivanti dall'utilizzo da parte degli affiliati delle reti in franchising della piattaforma informatica gestionale "*TreepLat*", dei ricavi derivanti dall'attività dei progetti speciali, di rimborsi spese, penali e sopravvenienze attive, risulta pari ad euro 664 mila, in riduzione del 15% rispetto ad euro 781 mila del primo semestre dell'esercizio precedente.

Costi e spese operative

L'ammontare complessivo dei costi e delle spese operative dell'attività di *Agency* al 30 giugno 2016 è pari ad euro 7.856 mila, in crescita del 9% rispetto ad euro 7.215 mila del 30 giugno 2015, principalmente a seguito di maggiori provvigioni per segnalazioni passive legate all'importante crescita del volume dei ricavi e di maggiori investimenti pubblicitari a sostegno dello sviluppo del *business* (anche comprensivi dei costi della *convention* nazionale di *Professionecasa* tenutasi a Roma lo scorso febbraio, che ha visto la partecipazione di oltre nr. 400 consulenti ed operatori appartenenti a tale *brand*).

Viene pertanto sostanzialmente 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 2016 la linea di *business Technical Services* ha evidenziato un EBITDA positivo per euro 163 mila (euro 714 mila al 30 giugno 2015) con un volume complessivo dei ricavi pari ad euro 8.605 mila, in crescita del 20% rispetto ad euro 7.193 mila realizzati nel primo semestre dell'esercizio precedente.

Si è registrata la conferma della marginalità positiva per *Patrigest*, sebbene abbia fortemente 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 alla difficoltà nello sviluppo in tale settore a seguito della penalizzante evoluzione avvenuta nella normativa di riferimento.

Al riguardo si segnala che il *Management* sta sviluppando nuove linee di ricavo quali l'*advisory* finanziaria.

Si è registrata un'ulteriore importante crescita (+ 35%) del volume dei ricavi operativi per *Abaco* rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente, mantenendo una struttura dei costi fissi sostanzialmente invariata e pertanto con benefici in termini di marginalità.

Si evidenzia in particolare l'aumento dei ricavi del settore *Loans*, che, seppur in ritardo rispetto alle previsioni di Piano, sta portando a regime l'attività di perizie sui mutui *retail*, grazie ai primi importanti contratti sottoscritti nel corso del 2015 con alcune delle principali banche italiane. Si confermano inoltre interessanti volumi nel settore *Property* che beneficia di importanti contratti ricorrenti.

Prosegue infine l'attività legata allo sviluppo del progetto *Condominio* che al 30 giugno 2016 ha finalizzato circa nr. 100 contratti di affiliazione in *franchising* delle reti *Gabetti Condominio*, *Professione casa Condominio* e *Grimaldi Condominio* su tutto il territorio nazionale (già considerati quelli in corso di formalizzazione), a supporto dell'attività svolta in via diretta nelle sedi del Gruppo nelle principali città.

Costi e spese operative

Al 30 giugno 2016 i costi e le spese operative del settore *Technical Services* sono complessivamente pari ad euro 8.529 mila, in crescita del 27% rispetto ad euro 6.692 mila del 30 giugno 2015, a seguito della crescita del volume dei ricavi operativi e del diverso *mix* tra *Abaco* e *Patrigest* che presentano incidenze di costi tra loro differenti.

Gli stessi sono inoltre comprensivi di costi per euro 188 mila riferiti allo sviluppo di *Wikire*.

COSTI DELLA CAPOGRUPPO

Al 30 giugno 2016 i costi della capogruppo sono pari ad euro 410 mila, in riduzione del 41% rispetto ad euro 700 mila del primo semestre dell'esercizio precedente, con un continuo miglioramento dei margini operativi dovuti sia al maggior riaddebito alle proprie controllate dei servizi *corporate*, che al generale consolidamento dei costi fissi di struttura.

ALTRI BUSINESS

Al 30 giugno 2016 il settore *Altri Business*, esclusivamente riferito all'attività residuale di gestione dei mutui *non performing* direttamente erogati dal Gruppo sino al 1997, ha evidenziato un EBITDA negativo di euro 222 mila, sostanzialmente in linea con il risultato negativo di euro 239 mila del 30 giugno 2015.

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 proforma, 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 2016 il patrimonio netto consolidato del Gruppo, comprensivo del risultato netto del periodo, risulta pari ad euro 13.523 mila (euro 15.457 mila al 31 dicembre 2015), oltre a capitale e riserve di terzi per euro 432 mila (euro 370 mila al 31 dicembre 2015) e quindi con un patrimonio netto totale pari ad euro 13.955 mila (euro 15.827 al 31 dicembre 2015).

Posizione Finanziaria Netta

Di seguito viene fornita la composizione della posizione finanziaria netta consolidata, in miglioramento rispetto all'esercizio precedente a seguito di una buona attività di incasso dei crediti operativi, nonostante l'esborso nel periodo di alcune importanti partite straordinarie:

(Dati in migliaia di Euro)	30.06.2016	31.12.2015
Cassa	47	33
Depositi bancari e postali	9.418	8.610
Titoli e attività finanziarie correnti	31	36
Crediti finanziari correnti	3.098	3.078
Liquidità	12.594	11.757
Debiti verso banche	-670	-801
Indebitamento finanziario corrente	-670	-801
Posizione finanziaria netta corrente	11.924	10.956
Debiti verso banche	-19.762	-19.799
Indebitamento finanziario non corrente	-19.762	-19.799
Posizione finanziaria netta	-7.838	-8.843

Al 30 giugno 2016 l'indebitamento netto del Gruppo Gabetti ammonta ad euro 7,8 milioni (euro 8,8 milioni al 31 dicembre 2015), composto per euro 19,7 milioni da debiti a medio/lungo termine e per euro 0,7 milioni da debiti a breve termine, al netto di euro 12,6 milioni di liquidità e crediti finanziari correnti.

Si ricorda che tali valori comprendono un importo di euro 6,6 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.

Al netto del debito chirografario di categoria A, di cui sopra, si evidenzia pertanto che al 30 giugno 2016 l'indebitamento netto residuo del Gruppo Gabetti, riferito all'attività *core* dei Servizi, risulta pari ad euro 1,2 milioni.

Nel corso del primo semestre 2016 l'indebitamento finanziario netto del Gruppo, si è ridotto di euro 1,0 milioni rispetto alla fine dell'esercizio precedente, principalmente a seguito del significativo incremento del volume degli incassi operativi, che hanno portato ad una generazione netta di liquidità operativa per euro 1,8 milioni, al netto della liquidazione di oneri straordinari non ricorrenti legati alla transazione "TREE Finance/UBH" per euro 0,8 milioni.

Nel semestre sono stati inoltre liquidati oneri finanziari di competenza 2015 per euro 0,2 milioni senza nessun impatto sulla posizione finanziaria netta, in quanto a fronte della riduzione dei debiti si è ridotta di pari importo la corrispondente liquidità.

Al 30 giugno 2016 le linee di credito residue concesse dal sistema bancario, disciplinate nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013 ammontano in linea capitale ad euro 20,5 milioni, oltre ad euro 1,1 milioni per crediti di firma e carte di credito.

Al di fuori dell'Accordo di Ristrutturazione, di cui sopra, il Gruppo dispone inoltre di euro 0,2 milioni di linea di credito chirografario, oltre ad euro 0,5 milioni per crediti di firma.

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

(Dati in migliaia di Euro)	30.06.2016	31.12.2015
Depositi bancari e postali	5.454	3.834
Attività finanziarie correnti	3.098	3.078
Liquidità	8.552	6.912
Debiti verso banche	-448	-558
Debiti e passività finanziarie correnti	-4.226	-4.105
Indebitamento finanziario corrente	-4.674	-4.663
Posizione finanziaria netta corrente	3.878	2.249
Debiti verso banche	-16.349	-16.344
Indebitamento finanziario non corrente	-16.349	-16.344
Posizione finanziaria netta	-12.471	-14.095

Al 30 giugno 2016 l'indebitamento netto di Gabetti Property Solutions S.p.A. ammonta ad euro 12,5 milioni (euro 14,1 milioni al 31 dicembre 2015), composto per euro 16,4 milioni da debiti a medio/lungo termine e per euro 4,7 milioni da debiti a breve termine, al netto di euro 8,6 milioni di liquidità e crediti finanziari correnti.

Si ricorda che tali valori comprendono un importo di euro 6,6 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 2016 l’indebitamento finanziario netto della Società, si è ridotto di euro 1,6 milioni rispetto alla fine dell’esercizio precedente, principalmente a seguito della generazione di liquidità operativa per euro 2,4 milioni, derivante dall’incasso di crediti infragruppo da parte delle società controllate assistite finanziariamente dalla capogruppo, al netto della liquidazione di oneri straordinari non ricorrenti legati alla transazione “*TREE Finance/UBHP*” per euro 0,8 milioni.

Nel semestre sono stati inoltre liquidati oneri finanziari di competenza 2015 per euro 0,2 milioni senza nessun impatto sulla posizione finanziaria netta, in quanto a fronte della riduzione dei debiti si è ridotta di pari importo la corrispondente liquidità.

Al 30 giugno 2016 le linee di credito residue concesse dal sistema bancario, disciplinate nell’ambito dell’Accordo di Ristrutturazione dei Debiti 2013 ammontano in linea capitale ad euro 17,0 milioni, oltre ad euro 0,9 milioni per crediti di firma e carte di credito.

Al di fuori dell’Accordo di Ristrutturazione, di cui sopra, la Società dispone inoltre di affidamenti per euro 0,5 milioni per crediti di firma.

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 dai 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, pur garantendo delle rate minime di rimborso ed il pagamento degli interessi secondo i termini e le modalità previste nell’Accordo stesso.

Alla data di approvazione della Relazione finanziaria semestrale del Gruppo Gabetti al 30 giugno 2016, 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.

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.

Le Persone

Al 30 giugno 2016 l'organico del Gruppo, suddiviso per società e categoria, risulta così composto:

	30/06/2016	31/12/2015	30/06/2015
GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A. (*)	37	36	37
GABETTI AGENCY S.p.A.	39	42	40
PATRIGEST S.p.A.	13	17	16
GABETTI MUTUICASA S.p.A. (*)	2	2	2
ABACO TEAM S.p.A.	74	85	69
TREE REAL ESTATE S.r.l.	9	9	9
GABETTI FRANCHISING AGENCY S.p.A.	12	12	12
PROFESSIONECASA S.p.A.	4	3	4
GRIMALDI FRANCHISING S.p.A.	1	1	1
TOTALE PERSONALE DIPENDENTE	191	207	190

	30/06/2016	31/12/2015	30/06/2015
DIRIGENTI	11	11	11
QUADRI	17	18	20
IMPIEGATI	123	128	123
OPERAI	1	11	11
PORTIERI	39	39	25
TOTALE PERSONALE DIPENDENTE	191	207	190

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

In *Gabetti Agency S.p.A.* operano inoltre n. 51 collaboratori autonomi (n. 47 unità a fine esercizio 2015) in supporto alla rete commerciale di vendita, nel Gruppo *Tree Real Estate* n. 23 collaboratori autonomi in supporto alla rete commerciale (n. 11 collaboratori a fine esercizio 2015); a supporto delle attività tecniche svolte da *Abaco Team S.p.A.* operano n. 15 collaboratori autonomi (n. 14 risorse a fine esercizio 2015); in *Patrigest S.p.A.* opera n. 1 collaboratore autonomo (n. 1 collaboratore a fine 2015), in *Gabetti Property Solutions S.p.A.* operano n. 4 collaboratori autonomi (n. 6 collaboratori a fine 2015); in *Wikire* n. 2 collaboratori autonomi (n. 1 collaboratore a fine 2015).

Rapporti con parti correlate

Per il dettaglio dei rapporti con le parti correlate si rimanda a quanto riportato nella nota n. 16 del bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Operazioni rilevanti avvenute nel semestre

Approvazione del bilancio d'esercizio

In data 29 aprile 2016 l'Assemblea degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A. ha approvato il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015 e la relativa relazione sulla gestione.

Nuovi progetti

Progetto d'internazionalizzazione

Il *Management* del Gruppo sta proseguendo nel processo d'internazionalizzazione, che vedrà il marchio Gabetti sempre più presente anche all'estero, a fronte di una opportuna valutazione dei mercati locali e di validi *partner*.

In tal senso, in data 2 maggio 2016 Gabetti Agency S.p.A. ha siglato un importante accordo commerciale con il gruppo CPBK per lo sviluppo del marchio Gabetti nel mercato immobiliare russo. CPBK rappresenta da anni una solida realtà nel settore delle assicurazioni, attività finanziarie, del credito e delle operazioni monetarie.

Tale accordo prevede l'apertura di nr. 28 filiali Gabetti nelle città di Mosca, San Pietroburgo, Sebastopoli ed in Crimea con una concessione del marchio Gabetti per una durata totale di 5 anni. L'apertura della prima agenzia russa è prevista nel mese di settembre nella città di Mosca.

Si ricorda che tale attività è iniziata lo scorso anno attraverso l'accordo sottoscritto con SAVILLS, fornitore globale di servizi immobiliari quotato alla Borsa di Londra con una rete di oltre 600 uffici e affiliati in tutto il mondo, finalizzato ad una *partnership* strategica che ha coinvolto *Santandrea Luxury Houses*, il brand del Gruppo Gabetti dedicato agli immobili esclusivi nel mercato residenziale del lusso.

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.

Anche nel corso del primo semestre del 2016 sono proseguite le azioni previste dal Piano Strategico, che tuttavia hanno scontato, così come già evidenziato per gli esercizi precedenti, un ritardo dovuto soprattutto alle condizioni del mercato immobiliare, che ancora nel 2015 non aveva evidenziato una piena ripresa in tutti i settori, ipotizzata invece nel Piano già a partire da inizio 2014, con i primi segnali concreti di inversione di tendenza avvenuti solamente nel corso del primo trimestre 2016.

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 (+1,8% a livello complessivo rispetto al 2013), confermati poi nel corso del 2015, con una crescita complessiva del 4,7% del volume delle transazioni su base annua (con riferimento al settore *Residenziale*, al contrario di un mercato ancora non stabile ed altalenante nel settore degli *Usi diversi*) e un primo forte segnale di inversione di tendenza nel corso del primo trimestre 2016 (finalmente con segnali positivi anche in tutti i settori del mercato degli *usi diversi*).

Di fatto, l'andamento del mercato immobiliare nel periodo 2013-2015 ha pertanto evidenziato un ritardo di oltre due anni rispetto alle previsioni sottese al Piano Strategico 2013-2016 elaborato dal *Management*.

Inoltre, alla base delle previsioni di Piano, si poneva anche lo sviluppo di una significativa attività a favore delle Istituzioni Finanziarie che allo stato, non risulta ancora avviata in misura rilevante (prime attività nel settore *Loan* iniziate solamente a partire dalla seconda metà del 2015) e non si scontava il penalizzante cambio della normativa nell'attività di esperto indipendente per *Patrigest*.

Per le ragioni sopra evidenziate, anche al 30 giugno 2016 si evidenzia pertanto un ritardo rispetto agli obiettivi di Piano, anche nel suo *Worst Case* scenario.

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 inferiore rispetto al target previsto nel Piano *Worst Case*, per effetto di una riduzione più significativa del debito chirografario di categoria A *NPL* (conversioni in capitale del debito) ed al maggior *cash-flow* operativo generato.

Terminata negli esercizi precedenti l'attività di riorganizzazione di tutte le linee di *business*, con un abbassamento dei costi di struttura e del relativo livello di *break-even*, il miglioramento della marginalità in termini percentuali porterà ulteriori effetti positivi al crescere del fatturato.

Di seguito si riporta una sintesi al 30 giugno 2016 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 portato ad un significativo abbassamento dei costi di struttura e del relativo livello di *break-even*, 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 piena ripresa dell'andamento del mercato immobiliare e creditizio.
- relativamente al settore *Agency – franchising immobiliare*, completata l'attività di semplificazione organizzativa finalizzata ad avere un'unica struttura accentrata, focalizzata allo sviluppo delle 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.

I dati consuntivi al 30 giugno 2016 hanno pertanto evidenziato un'inversione di tendenza nella crescita della rete, ma con un fatturato e dei margini inferiori alle attese, seppur con la conferma dei significativi benefici in termini di minori necessità di accantonamenti per svalutazioni dei crediti, già registrati a partire dall'esercizio precedente ed il ritorno all'attività di sviluppo di tutte le reti.

A seguito delle importanti modifiche organizzative sopra descritte, conseguenti anche alla nuova scelta strategica del Gruppo finalizzata ad avere delle reti più qualitative e maggiormente in grado di confermare un progressivo miglioramento degli incassi dei crediti e di sviluppare la presenza territoriale delle reti e le nuovi fonti di ricavo, che porteranno sempre più ad una maggiore qualificazione degli agenti seguendo un processo di evoluzione da "agenti immobiliari" a "consulenti immobiliari", il *Management* a fine 2015 tenuto conto di tali presupposti ha aggiornato il Piano 2013-2016 delle società che svolgono l'attività del *franchising*, in modo particolare estendendo l'orizzonte temporale dello stesso all'esercizio 2020, al fine di monitorare nel medio periodo l'andamento delle attività in base ai nuovi scenari strategici e organizzativi, confidando peraltro nella piena ripresa del mercato immobiliare e nella capacità di sostituire i contratti risolti.

- Nel settore *Technical Services* è proseguita l'attività di valutazione immobiliare svolta da *Patrigest*, seppur con volumi di fatturato inferiori alle attese (a seguito dei significativi cambiamenti imprevisti nella normativa di riferimento) con buoni livelli di margini, ma con valori assoluti conseguentemente inferiori alle previsioni del Piano anche nel suo scenario *Worst Case*. *Patrigest* ha sostituito parte del fatturato perso, sviluppando nuovi servizi rivolti prevalentemente al mondo bancario, finanziario e assicurativo. Inoltre, alla luce del penalizzante cambiamento della normativa di riferimento, il *Management* sta valutando eventuali alternative strategiche per quanto concerne l'attività di valutazione da esperto indipendente per i fondi immobiliari.
- In *Abaco*, invece, completato il radicale cambiamento del modello di *business* attraverso il totale rinnovamento del *management*, finalizzato ad avere sia elevata professionalità anche in nuovi settori (servizi legati all'ambiente ed al risparmio energetico etc.) che a creare 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 state avviate le prime attività nella seconda parte dell'esercizio 2015 e sono in corso ulteriori importanti trattative), a cui si aggiunge una scarsa attività dei fondi immobiliari, connessi alla difficile situazione del mercato immobiliare degli ultimi anni ed alla rigidità del sistema finanziario.

A livello complessivo, nell'ipotesi di un recupero di mercato e del consolidamento dell'avvio, con volumi importanti, dell'attività nei confronti delle Istituzioni Finanziarie, il *Management* è impegnato per l'avvicinamento degli obiettivi minimi del Piano 2013-2016 "*Worst case*", che appaiono comunque difficili da raggiungere.

Con riferimento al Gruppo, nonostante alcuni ritardi nelle linee operative, sopra evidenziati, con minori volumi di ricavi conseguenti il differente 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 comunque di raggiungere già a partire dalla fine esercizio 2013 il *turn-around* a livello di risultato operativo.

I risultati consuntivati sono stati fortemente condizionati da fattori estranei al controllo della Società, quali la congiuntura economica nazionale e internazionale e l'andamento dei mercati.

Allo stato è ipotizzabile che i risultati previsti non siano conseguiti nei tempi e nelle modalità prefissate, non consentendo alla Società di raggiungere gli obiettivi minimi prefissati nel Piano anche nel suo scenario *Worst Case*.

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

Allo stato attuale non si prevedono comunque effetti tali da inficiare il rispetto di quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione 2013 con gli Istituti di Crediti finanziatori.

Avviamenti ed impairment test

Al 30 giugno 2016 il valore residuo degli avviamenti iscritti tra le immobilizzazioni immateriali ammonta a complessivi euro 10.398 mila, interamente allocati alla CGU ("*cash generating unit*") Tree Real Estate (Gabetti Franchising Agency, Professionecasa e Grimaldi), comprensivi di euro 2.861 mila relativi al valore netto contabile dell'*intangible* "Rete commerciale in franchising" riconosciuto in sede di allocazione del prezzo dell'acquisizione.

Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2016 gli Amministratori non hanno rilevato *trigger event* rispetto all'andamento dei risultati della CGU Tree Real Estate previsto nell'aggiornamento dei *test d'impairment* effettuato al 31 dicembre 2015, che non aveva evidenziato problematiche di recuperabilità dei valori iscritti ad avviamento. Si segnala inoltre che nel corso del primo semestre 2016 non sono intervenute significative variazioni in merito all'andamento dei tassi d'interesse utilizzati nei parametri finanziari di base.

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 sopra esposti.

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

Non si registrano fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del semestre.

Evoluzione prevedibile della gestione

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

Nell'esercizio 2016 il proseguimento di tutte le attività sviluppate dal *Management* dovrebbe permettere un'ulteriore crescita dei risultati operativi, già ritornati stabilmente positivi a partire dal 2013.

Il risultato netto d'esercizio, sul quale incidono ancora effetti di ammortamenti ed accantonamenti seppur in diminuzione, è invece ancora previsto negativo.

Milano, 29 luglio 2016

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'	30.06.2016	31.12.2015
	Attività non correnti		
10	Immobilizzazioni materiali	593	640
10	Immobilizzazioni immateriali	14.069	15.014
	Altri titoli a lungo termine	97	97
8	Attività fiscali differite	3.677	3.824
	Crediti commerciali ed altri crediti a lungo termine	21	21
	Altre attività a lungo termine	179	181
	Totale attività non correnti	18.636	19.777
	Attività correnti		
11	Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	21.967	23.770
12	Altri crediti finanziari a breve termine	6.808	7.492
6	Cassa, disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	9.496	8.679
	Totale attività correnti	38.271	39.941
	TOTALE ATTIVO	56.907	59.718

GRUPPO GABETTI			
SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA (valori in migliaia di Euro)			
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		30.06.2016	31.12.2015
Capitale sociale e riserve			
	Capitale sociale	14.600	14.510
	Altre riserve	7.451	12.592
	Utili/Perdite a nuovo	-6.629	-5.455
	Utile/Perdite del Gruppo	-1.899	-6.190
	Totale patrimonio netto consolidato del Gruppo	13.523	15.457
	Capitale sociale e riserve di pertinenza di terzi	531	502
	Risultato di pertinenza di terzi	-99	-132
	Totale patrimonio netto di terzi	432	370
	Patrimonio netto totale	13.955	15.827
Passività non correnti			
6	Debiti finanziari a lungo termine	19.762	19.799
8	Passività fiscali differite	1.191	1.453
	Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	2.133	2.136
14	Fondi a lungo termine	4.500	4.500
	Totale passività non correnti	27.586	27.888
Passività correnti			
	Debiti commerciali e altre passività a breve termine	14.179	14.565
6	Debiti finanziari a breve termine	670	801
14	Fondi rischi ed oneri	517	637
	Totale passività correnti	15.366	16.003
TOTALE PASSIVITA'		56.907	59.718

Conto Economico

GRUPPO GABETTI			
CONTO ECONOMICO (valori in migliaia di Euro)			
		01.01.2016	01.01.2015
		30.06.2016	30.06.2015
	Attività in funzionamento		
17	Ricavi	16.582	13.886
17	Altri proventi	647	938
	Totale valore della produzione	17.229	14.824
18	Costo del personale	5.606	5.460
	Ammortamenti e svalutazioni	1.327	1.295
19	Costi per servizi	9.730	7.643
20	Altri costi operativi	2.528	2.969
	Totale costi della produzione	19.191	17.367
	Risultato operativo	-1.962	-2.543
21	Ricavi finanziari	92	93
21	Costi finanziari	98	246
	Rettifiche di valore su crediti finanziari	-86	-18
	Valutazione di attività finanziarie	0	-6
	Risultato prima delle Imposte	-2.054	-2.720
8	Imposte sul reddito	-56	52
	Risultato netto consolidato	-1.998	-2.772
	<i>Attribuibile a:</i>		
	AZIONISTI DELLA CONTROLLANTE	-1.899	-2.717
	Azionisti di minoranza	-99	-55
	Utile per azione		
	BASE	-0,033	-0,062
	DILUITO	-0,033	-0,062

Conto Economico complessivo

Prospetto di conto economico complessivo

(in migliaia di Euro)

	01.01.2016	01.01.2015
	30.06.2016	30.06.2015
Risultato del semestre	-1.998	-2.772
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	-56	63
Imposte sulle componenti del conto economico complessivo	3	-17
Voci che si riverseranno in conto economico negli esercizi successivi		
Variazione netta di fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita registrata direttamente in riserva AFS (altre riserve)	27	
Altre componenti del conto economico complessivo del periodo, al netto degli effetti fiscali	0	0
Totale risultato complessivo dell'esercizio	-2.050	-2.726
Totale risultato complessivo attribuibile a:		
Azionisti della controllante	-1.951	-2.671
Interessenze di pertinenza di terzi	-99	-55

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO DI GRUPPO

(in migliaia di Euro)

	Capitale Sociale	Riserva da soprapprezzo delle azioni	Versamento c/aumento capitale soc.	Riserva da conversione POC	Altre riserve	Utili (Perdite) attuariali sul TFR	Utili portati a nuovo	Utile dell'esercizio	Totale Patrimonio Netto
Saldi al 31.12.2014	14.500	1.152	0	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
Vendita diritti di opzione		1							1
Aumento capitale sociale del 03.12.2015 offerta in opzione	1	885							886
esercizio diritti inoptati	0	204							204
garanzia Marfin	2	1.908							1.910
Aumento capitale sociale da conversione POC del 15.12.2015	7	9.993		(1.433)					8.567
Aumento CS azioni NPL accordo del 20.06.2013		926			90				1.016
Allocazione fees per aumento CS		(59)							(59)
Valutazione "available for sale" polizza Ca.Ri.Spezia					69				69
Altre componenti di conto economico complessivo (utili/perdite attuariali sul TFR al 31.12.2015)						36			36
Variazione perimetro Wikire							(128)		(128)
Altre differenze di consolidamento							(2)		(2)
Risultato netto consolidato al 31.12.2015								(6.190)	(6.190)
Saldi al 31.12.2015	14.510	13.858	0	(1.433)	968	(353)	(5.903)	(6.190)	15.457
Riporto a nuovo perdita esercizio 2015							(6.190)	6.190	0
Iscrizione al registro imprese aumento CS azioni NPL 13.01.2016	90				(90)				0
Delibera assemblea del 29.04.2016 copertura delle perdite cumulate al 31.12.2015		(6.494)		1.433			5.061		0
Valutazione "available for sale" polizza Ca.Ri.Spezia					27				27
Altre componenti di conto economico complessivo (utili/perdite attuariali sul TFR al 30.06.2016)						(52)			(52)
Altre differenze di consolidamento							(10)		(10)
Risultato netto consolidato al 30.06.2016								(1.899)	(1.899)
Saldi al 30.06.2016	14.600	7.364	0	0	905	(405)	(7.042)	(1.899)	13.523

Rendiconto finanziario

(in migliaia di Euro)

01.01.2016 **01.01.2015**
30.06.2016 **30.06.2015**

FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA

Utile (perdita) netto del Gruppo	-1.899	-2.717
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	1.327	1.295
Svalutazioni (rivalutazioni) delle partecipazioni e altre attività finanziarie	0	6
Accantonamento svalutazione crediti	636	1.104
Oneri finanziari al netto dei proventi finanziari	6	153
Variazione netta del T.F.R. di lavoro subordinato	-3	-24
Variazione netta del fondo rischi e oneri	-120	-321
Variazione nel capitale e riserve di terzi	62	279
Variazione netta dei crediti / debiti commerciali	667	-1.687
Flusso monetario netto dell'attività operativa	676	-1.912

FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

(Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni:		
- immateriali	-288	-223
- materiali	-48	-25
(Investimenti) Disinvestimenti/Variatz. di partecipazioni in società valutate all'equity	0	2
Diminuzione (aumento) dei crediti finanziari	684	365
Flusso monetario netto dell'attività di investimento	348	119

FLUSSO MONETARIO DELL' ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO

Aumento (diminuzione) dei debiti finanziari	-173	14
Variazione di perimetro Wikire	0	-122
Altre differenze di consolidamento	-34	46
Flusso monetario netto dell'attività di finanziamento	-207	-62

FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) (A+B+C)	817	-1.856
--	------------	---------------

DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI	8.679	7.670
--	--------------	--------------

DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (D+E)	9.496	5.815
--	--------------	--------------

Note illustrative

1. Area di consolidamento

L'area di consolidamento ha subito le seguenti variazioni rispetto al 31 dicembre 2015:

- In data 09/02/2016 Gabetti Agency S.p.A. ha acquisito la residua partecipazione rappresentativa dello 0,003% del capitale sociale di Tree Real Estate S.r.l., per complessivi euro 500.

2. Criteri di redazione e principi contabili

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2016 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 2015.

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 2015.

3. Variazioni di principi contabili

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2016

Nuovo Standard e/o modifica	Contenuto
Ciclo annuale di miglioramenti agli IFRS 2012-2014.	Sono stati modificati: <ul style="list-style-type: none"> – IFRS 5 Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate; – IFRS 7 Strumenti finanziari: informazioni integrative; – IAS 19 Benefici per i dipendenti; – IAS 34 Bilanci intermedi; – IFRS 1 Prima adozione degli International Financial Reporting Standard.
Ciclo annuale di miglioramenti agli IFRS 2010-2012.	Sono stati modificati: <ul style="list-style-type: none"> – IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni; – IFRS 8 – Segmenti operativi; – IAS 16 – Immobili, impianti e macchinari; – IAS 38 – Attività immateriali; – IAS 24 – Informativa sulle parti correlate.
Contributi su piani a benefici definiti (IAS 19).	E' stata introdotta 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
Contabilizzazione delle acquisizioni di interessenze in attività a controllo congiunto (IFRS 11).	Le modifiche forniscono guidance sulla contabilizzazione delle acquisizioni di interessenze in attività a controllo congiunto che costituiscono una attività aziendale.
Chiarimento sui metodi di ammortamento accettabili (IAS 16 e IAS 38).	A causa di pratiche divergenti, è stato chiarito che non è consentito utilizzare metodi basati sui ricavi per calcolare l'ammortamento di attività materiali e immateriali.
Entità d'investimento: esenzione dal consolidamento (IFRS 10, IFRS 12 e IAS 28).	Le modifiche permettono l'esenzione dal preparare il bilancio consolidato quando: <ul style="list-style-type: none"> – la holding intermedia è una controllata di un'entità di investimento, anche quando l'entità valuta le partecipazioni al fair value; – la partecipata svolge servizi per la controllante ed è essa stessa un'entità di investimento; – l'entità di investimento valuta tutte le partecipate al fair value e fornisce l'informativa richiesta dallo IFRS 12.
Iniziativa di informativa (modifiche allo IAS 1 Presentazione del bilancio).	Le modifiche mirano a migliorare l'efficacia dell'informativa e a spronare le società a determinare con giudizio professionale le informazioni da riportare nel bilancio nell'ambito dell'applicazione dello IAS 1.

Nessun effetto significativo è derivato dall'applicazione di tali principi contabili, emendamenti e interpretazioni nel presente Bilancio consolidato intermedio.

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.

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 2016 il valore residuo degli avviamenti iscritti tra le immobilizzazioni immateriali ammonta a complessivi euro 10.398 mila, interamente allocati alla CGU (“cash generating unit”) Tree Real Estate (Gabetti Franchising Agency, Professionecasa e Grimaldi), comprensivi di euro 2.861 mila relativi al valore netto contabile dell’intangibile “Rete commerciale in franchising” riconosciuto in sede di allocazione del prezzo dell’acquisizione.

Nel corso del primo semestre dell’esercizio 2016 gli Amministratori non hanno rilevato *trigger event* rispetto all’andamento dei risultati della CGU Tree Real Estate previsto nell’aggiornamento dei *test d’impairment* effettuato al 31 dicembre 2015, che non aveva evidenziato problematiche di recuperabilità dei valori iscritti ad avviamento. Si segnala inoltre che nel corso del primo semestre 2016 non sono intervenute significative variazioni in merito all’andamento dei tassi d’interesse utilizzati nei parametri finanziari di base.

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 sopra esposti.

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

6. 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)	30.06.2016	31.12.2015
Cassa	47	33
Depositi bancari e postali	9.418	8.610
Titoli e attività finanziarie correnti	31	36
Crediti finanziari correnti	3.098	3.078
Liquidità	12.594	11.757
Debiti verso banche	-670	-801
Indebitamento finanziario corrente	-670	-801
Posizione finanziaria netta corrente	11.924	10.956
Debiti verso banche	-19.762	-19.799
Indebitamento finanziario non corrente	-19.762	-19.799
Posizione finanziaria netta	-7.838	-8.843

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

(Dati in migliaia di Euro)	30.06.2016	31.12.2015
Depositi bancari e postali	5.454	3.834
Attività finanziarie correnti	3.098	3.078
Liquidità	8.552	6.912
Debiti verso banche	-448	-558
Debiti e passività finanziarie correnti	-4.226	-4.105
Indebitamento finanziario corrente	-4.674	-4.663
Posizione finanziaria netta corrente	3.878	2.249
Debiti verso banche	-16.349	-16.344
Indebitamento finanziario non corrente	-16.349	-16.344
Posizione finanziaria netta	-12.471	-14.095

7. Dividendi

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

8. Imposte

(dati in migliaia di Euro)

	01.01.2016	01.01.2015
	30.06.2016	30.06.2015
- Imposte correnti	54	87
- Imposte differite	-110	-35
Totale imposte sul reddito nel conto economico consolidato	-56	52

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 dalla riduzione dell'*intangible* relativo alla rete Tree Re per il normale processo di ammortamento.

Prudenzialmente, in attesa che si realizzi il recupero di redditività del Gruppo, non sono state iscritte imposte differite attive per euro 815 mila, 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 146 mila, attribuibili prevalentemente a svalutazione crediti. La recuperabilità delle attività fiscali differite è basata sui risultati attesi riflessi nei dati previsionali delle società;
- le passività fiscali differite si riducono di euro 262 mila rispetto al 31 dicembre 2015, principalmente a seguito dell'effetto fiscale differito sulla riduzione per l'ammortamento della quota di differenziale prezzo derivante dall'acquisizione della partecipazione Tree Real Estate allocato all'attività intangibile denominata "Rete commerciale in franchising".

9. 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 2016 e al 30 giugno 2015.

Giugno 2016 (valori in migliaia euro)	AGENCY	TECHNICAL SERVICES	ALTRI BUSINESS	TOTALE PER SEGMENTI	COSTI COMUNI NON ALLOCATI	TOTALE GENERALE GESTIONALE	RICONCILIAZIONI	TOTALE GENERALE CIVILISTICO	Note
Ricavi da clienti esterni	8.493	8.491	189	17.173		17.173			
Ricavi da altri segmenti		201		201		201			
Totale Ricavi	8.493	8.692	189	17.374	0	17.374	(145)	17.229	1
Totale Costi operativi	(7.856)	(8.529)	(411)	(16.796)	(410)	(17.206)			
Ebitda	637	163	(222)	578	(410)	168			
Ammortamenti e svalutazioni					(2.049)	(2.049)	722	(1.327)	2
Accantonamenti					(53)	(53)	(33)	(86)	
Proventi ed oneri da partecipazioni					0	0	0	0	
Proventi finanziari					5	5	87	92	
Oneri finanziari					(125)	(125)	27	(98)	
Imposte					56	56	0	56	
(Utile) perdita dell'esercizio di comp. terzi					99	99	0	99	
Risultato Netto						(1.899)	0	(1.899)	
Valore delle attività di segmento	27.459	15.164	5.249	47.872	9.035	56.907	0	56.907	

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 201 mila) non presenti nel civilistico per elisioni infragruppo.

Costi infragruppo settore "Agency" gestionalmente stornati direttamente dai ricavi (-Euro 134 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 9 mila).

Interessi di mora settore "Altri business" per (+Euro 87 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 636 mila) nel civilistico riclassificati nei costi operativi.

Svalutazioni crediti iscritti nelle immobilizzazioni (+Euro 86 mila) nel civilistico riclassificati nelle Rettifiche di valore su crediti finanziari.

Giugno 2015 (valori in migliaia euro)	AGENCY	TECHNICAL SERVICES	ALTRI BUSINESS	TOTALE PER SEGMENTI	COSTI COMUNI NON ALLOCATI	TOTALE GENERALE GESTIONALE
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
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)
Accantonamenti					(91)	(91)
Proventi ed oneri da partecipazioni					(6)	(6)
Proventi finanziari					37	37
Oneri finanziari					(277)	(277)
Imposte					(52)	(52)
(Utile) perdita dell'esercizio di comp. terzi					55	55
Risultato Netto						(2.717)
Valore delle attività di segmento	31.420	15.416	6.352	53.188	6.010	59.198

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

10. Immobilizzazioni materiali ed immateriali

Nel corso del primo semestre la voce immobilizzazioni materiali si è decrementata complessivamente di euro 47 mila dovuti alla quota di ammortamento del periodo pari ad euro 94 mila parzialmente compensata da acquisti effettuati nell'esercizio per euro 47 mila.

Il decremento netto delle immobilizzazioni immateriali pari ad euro 945 mila, è principalmente dovuto all'ammortamento del periodo pari ad euro 1.233 mila ed all'incremento del valore delle immobilizzazioni per euro 288 mila principalmente dovuto all'acquisto di software.

11. Crediti commerciali e altri crediti a breve termine

La voce è così composta:

Crediti commerciali e altri crediti a breve termine

	30.06.2015	31.12.2015
Crediti verso clienti	16.854	25.879
Crediti per fatture da emettere	10.987	9.893
Fondo svalutazione crediti	-7.900	-13.938
Crediti tributari	999	943
Altri crediti a breve termine	1.027	993
Totale crediti commerciali ed altri crediti a b/t	21.967	23.770

La riduzione della voce “crediti verso clienti” e del relativo fondo svalutazione crediti è dovuta principalmente alla chiusura dei crediti (euro 5,7 milioni) conseguente la transazione chiusa con il curatore fallimentare di Tree Finance, oltre al buon andamento degli incassi operativi.

12. 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 6.808 mila.

13. Posizioni debitorie scadute

Con riferimento alle posizioni debitorie scadute del Gruppo, si evidenziano debiti commerciali scaduti per euro 3.485 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 272 mila, mentre non risultano debiti finanziari, tributari, previdenziali e verso dipendenti scaduti.

L'attività connessa alla gestione del capitale circolante prosegue in modo regolare ed incassi e pagamenti avvengono in maniera ordinaria.

Non vi sono nuove posizioni rilevanti o significative posizioni pendenti da segnalare.

Non si segnalano sospensioni di servizi.

14. Fondi rischi

La voce fondi rischi ed oneri a lungo termine, 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 517 mila e si riferisce a stanziamenti per copertura costi relativi a controversie per risoluzioni di rapporti di lavoro dipendente per euro 121 mila e per cause diverse per euro 396 mila.

15. 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 27.000 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.

16. 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 30/06/2016								
	Crediti finanziari	Crediti commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Società consociate								
Marfin srl	-	137	-	-	104	-	-	-
Canonici Salvatore	-	-	-	20	-	4	-	-
Canonici Andrea	-	-	-	28	-	8	-	-
Euro Energy Group srl	-	6	-	-	9	-	-	-
Marcegaglia Buildtech srl	-	207	-	-	159	-	-	-
Albarella srl	-	86	-	-	86	-	-	-
Pugnochiuso Gruppo Marcegaglia srl	-	33	-	-	13	-	-	-
Marcegaglia Carbon Steel srl	-	141	-	-	115	-	-	-
Marcegaglia Plates srl	-	12	-	-	12	-	-	-
Marcegaglia Specialties srl	-	59	-	-	59	-	-	-
Totale consociate	-	681	-	48	557	12	-	-
TOTALE	-	681	-	48	557	12	-	-
Totale Consolidato	6.808	21.967	20.432	14.179	17.229	12.258	92	98
Percentuale su totale Gruppo	0%	3%	0%	0%	3%	0%	0%	0%

Si riportano inoltre 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 30/6/2016								
	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.	4.633	320		2	545	6	27	
Tree Real Estate S.r.l.	758	764			119		20	
Gabetti Agency S.p.A.	14.449	3.911		111	563	274	68	
Gabetti Mutuicasa S.p.A.		321	4.222		170			21
Patrigest S.p.A.		332	4		226		759	
Gabetti Franchising Agency S.r.l.		857			340			
Grimaldi Franchising S.p.A.		352			105			
Professionecasa S.p.A.		97		84	134			
Wikire S.r.l.		100			10			
Npls Re_Solutions S.r.l.		8			5			
Gabetti Services S.r.l.		6			5			
Totale controllate	19.840	7.068	4.226	197	2.222	280	874	21
Società consociate								
Canonici Salvatore				20		4		
Totale consociate	-	-	-	20	-	4	-	-
TOTALE	19.840	7.068	4.226	217	2.222	284	874	21
Totale Gabetti Property Solutions Spa	22.938	7.740	21.023	2.201	2.231	1.130	879	99
Percentuale su totale Gabetti Property Solutions Spa	86%	91%	20%	10%	100%	25%	99%	21%

17. Ricavi e altri proventi

La voce ricavi e altri proventi si è incrementata di euro 2.405 mila principalmente imputabili ad Abaco Team Spa (+1.734 mila euro), a Gabetti Agency Spa (+ 1.247 mila euro) al netto della riduzione su Patrigest Spa per l'importo di euro 475 mila.

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

18. Costi del personale

Si incrementano di euro 146 mila, a seguito del consolidamento delle strutture e degli aumenti previsti dal contratto collettivo nazionale.

19. Costi per servizi

I costi per servizi aumentano di euro 2.087 mila dovuti principalmente all'aumento delle lavorazioni esterne di Abaco Team per circa euro 1.391 mila a seguito del corrispondente incremento dei ricavi, all'aumento dei costi per premi e provvigioni pari ad euro 434 mila, all'aumento dei costi per pubblicità pari ad euro 122 mila e all'aumento dei costi per consulenze pari ad euro 127 mila.

20. Altri costi operativi

La voce si riduce complessivamente di euro 441 mila.

Si segnalano principalmente minori accantonamenti riguardanti i crediti commerciali per euro 467 mila, dovuti principalmente all'ottimo andamento degli incassi relativi ai crediti commerciali e al miglioramento qualitativo della rete in franchising, minori accantonamenti per rischi ed oneri diversi per euro 38 mila, al netto di maggiori costi per godimento beni di terzi per euro 76 mila.

21. Ricavi e costi finanziari

I ricavi finanziari sono pari ad euro 92 mila, in linea con il periodo precedente (euro 93 mila al 30/06/2015).

Il decremento degli oneri finanziari è invece principalmente dovuto agli oneri connessi al prestito obbligazionario estinto nella seconda metà del 2015 ed a minori oneri bancari.

Milano, 29 luglio 2016

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 2016 al 30 giugno 2016.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio semestrale abbreviato consolidato al 30 giugno 2016:

- 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, 29 luglio 2016

Il Presidente
Fabrizio Prete

L'Amministratore Delegato
Roberto Busso

Il Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
Marco Speretta



Gabetti Property Solutions S.p.A.

**Relazione semestrale consolidata
al 30 giugno 2016**

Relazione della società di revisione sulla
revisione contabile limitata del bilancio
consolidato semestrale abbreviato

**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 illustrative di Gabetti Property Solutions S.p.A. e controllate (Gruppo Gabetti) al 30 giugno 2016. 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 2016 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.

Milano, 4 agosto 2016



BDO Italia S.p.A.

Claudio Tedoldi
(Socio)