DeA Capital S.p.A.

Bilancio al 31 dicembre 2010

DeA Capital

DeA Capital S.p.A.
Sede Legale: Via Borgonuovo, 24 – 20121 MILANO
Capitale Sociale: Euro 306.612.100 (i.v.)
Codice Fiscale, Partita IVA e Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 07918170015

Convocazione di assemblea

DeA Capital S.p.A.

Sede Legale in Milano, via Borgonuovo 24, 20121 MILANO
Capitale Sociale Euro 306.612.100 i.v.
Codice Fiscale, Partita IVA e Iscrizione al Registro Imprese di Milano n. 07918170015,
REA di Milano 1833926
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di De Agostini S.p.A.

CONVOCAZIONE DI ASSEMBLEA

Gli aventi diritto sono convocati in Assemblea ordinaria e straordinaria che si terrà in Milano - corso Venezia 48 presso il Circolo della Stampa:

- alle ore 11.00 di martedì 19 aprile 2011 in prima convocazione;

- alle ore 14.30 di giovedì 28 aprile 2011 in seconda convocazione;

per discutere e deliberare sul seguente

ordine del giorno

Parte Ordinaria

1. **Bilancio al 31 dicembre 2010. Deliberazioni inerenti e conseguenti;**
2. **Autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie, in sostituzione e revoca della precedente autorizzazione del 26 aprile 2010. Deliberazioni inerenti e conseguenti;**
3. **Approvazione del piano di Stock Option 2011 – 2016 avente ad oggetto azioni ordinarie DeA Capital S.p.A., riservato ai dipendenti di DeA Capital S.p.A., delle società da essa controllate e della società controllante. Delibere inerenti e conseguenti;**
4. **Modifica degli articoli 2, 3, 17 e 19 del Regolamento Assembleare, per adeguamento alle novità introdotte dal Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 27, recante "Attuazione della Direttiva 2007/36/CE, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate". Delibere inerenti e conseguenti.**

Parte Straordinaria

1. **Aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli artt. 2441, comma 8, cod. civ. e 134 Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di massimi Euro 2.200.000, riservato in sottoscrizione esclusivamente e irrevocabilmente ai beneficiari del Piano di Stock Option 2011 – 2016. Conseguente modifica dell' articolo 5 dello Statuto sociale. Delibere inerenti e conseguenti;**
2. **Modifica dello Statuto sociale con inserimento del nuovo articolo 23 (Operazioni con parti correlate) in adeguamento alla disciplina in materia di operazioni con parti correlate ai sensi del Regolamento adottato con Delibera CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificata) e conseguente rinumerazione degli articoli dello statuto vigente. Delibere inerenti e conseguenti.**

* * *

Gli Azionisti che, anche congiuntamente, rappresentino almeno il 2,5% del capitale sociale possono chiedere l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare in Assemblea. La domanda e una relazione sulle materie di cui viene proposta la trattazione devono essere presentate presso la Sede Sociale, entro le ore 18:00 del 26 marzo 2011, unitamente alla comunicazione attestante la titolarità della suddetta quota di partecipazione, rilasciata dagli intermediari che tengono i conti sui quali sono registrate le azioni. Non è ammessa l'integrazione dell'ordine del giorno, per gli argomenti sui quali l'Assemblea delibera,

a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o una relazione da loro predisposta (diversa da quelle di cui all'art. 125-ter, comma 1, del D. Lgs. n. 58/1998, di seguito "TUF").

Gli Azionisti possono porre domande sulle materie all'ordine del giorno anche prima dell'Assemblea, ma comunque entro la fine del secondo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'Assemblea, (ossia, entro il 15 aprile 2011), mediante invio di lettera presso la sede sociale ovvero mediante comunicazione via posta elettronica all'indirizzo ir@deacapital.it; i soggetti interessati dovranno fornire informazioni che ne consentano l'identificazione e ne attestino la qualità di socio. Alle domande pervenute prima dell'Assemblea è data risposta al più tardi nel corso della stessa, con facoltà della Società di fornire una risposta unitaria alle domande aventi il medesimo contenuto.

Sono legittimati ad intervenire in assemblea coloro che risulteranno titolari del diritto di voto al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima convocazione (8 aprile 2011) e per i quali sia pervenuta alla Società la relativa comunicazione effettuata dall'intermediario abilitato. Coloro che risulteranno titolari delle azioni solo successivamente a tale data non avranno il diritto di partecipare e di votare in assemblea.

Ogni soggetto legittimato ad intervenire in Assemblea può farsi rappresentare mediante delega scritta ai sensi delle vigenti disposizioni di legge, con facoltà di utilizzare a tal fine il modulo di delega disponibile sul sito internet www.deacapital.it. La delega può essere notificata alla Società mediante invio, a mezzo posta, presso la sede della Società ovvero mediante comunicazione elettronica all'indirizzo di posta certificata deacapital@pecserviziotitoli.it. L'eventuale notifica preventiva non esime il rappresentante in sede di accreditamento per l'accesso ai lavori assembleari, dall'obbligo di attestare la conformità all'originale.

La delega con istruzioni di voto può essere conferita, gratuitamente, dall'avente diritto al voto, legittimato nelle forme di legge, a Servizio Titoli S.p.A., all'uopo designata dalla Società ai sensi dell'articolo 135-undecies del TUF, mediante compilazione e sottoscrizione dell'apposito modulo reperibile sul sito internet www.deacapital.it o presso la sede della Società a condizione che essa pervenga in originale alla Servizio Titoli, presso la sede legale in Milano, via Mantegna n. 6 – 20154 Milano, eventualmente anticipandone copia con dichiarazione di conformità all'originale a mezzo fax al seguente numero 02-46776850 o allegato ad un messaggio di posta elettronica all'indirizzo ufficiomilano@pecserviziotitoli.it, entro la fine del secondo giorno di mercato precedente la data fissata per l'Assemblea in prima convocazione (ossia, entro il 15 aprile 2011). La delega in tal modo conferita ha effetto per le sole proposte in relazione alle quali siano state conferite istruzioni di voto. La delega e le istruzioni di voto sono revocabili entro il medesimo termine di cui sopra (ossia, entro il 15 aprile 2011).

* * *

La documentazione relativa all'ordine del giorno, prevista dalla normativa vigente, sarà posta a disposizione del pubblico presso la Sede sociale e presso Borsa Italiana S.p.A. (www.borsaitaliana.it) nei termini di legge. La stessa documentazione sarà consultabile sul sito web della Società (www.deacapital.it). Più precisamente, saranno messi a disposizione i seguenti documenti: (i) la Relazione degli Amministratori sul punto 2 della parte ordinaria, almeno 21 giorni prima dell'assemblea, ai sensi dell'art. 125 ter del TUF e dell'art. 73 del Regolamento Emittenti; (ii) le Relazioni degli Amministratori sui punti 3 e 4 della parte ordinaria e sul punto 1 della parte straordinaria, almeno 30 giorni prima dell'assemblea, ai sensi dell'art. 125 ter del TUF e dell'art. 84 ter del Regolamento Emittenti; (iii) la Relazione degli Amministratori sul punto 2 della parte straordinaria, almeno 21 giorni prima dell'assemblea, ai sensi dell'art. 125 ter del TUF e dell'art. 72 del Regolamento Emittenti; (iv) la relazione finanziaria e gli altri documenti di cui all'art. 154 ter del TUF, almeno 21 giorni prima dell'assemblea.

Gli aventi diritto hanno diritto di prenderne visione e, su richiesta, di ottenerne copia.

Milano, 18 marzo 2011

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

(Lorenzo Pellicioli)

Cariche Sociali e Organismi di Controllo

Dati Societari

DeA Capital S.p.A., società soggetta all'attività di direzione
e coordinamento di De Agostini S.p.A.
Sede Legale: Via Borgonuovo, 24 – 20121 Milano, Italia

Capitale Sociale: Euro 306.612.100 (i.v.), rappresentato da azioni
del valore nominale di Euro 1 ciascuna, per complessive
n. 306.612.100 azioni
(di cui n. 12.598.698 in portafoglio al 31 dicembre 2010).

Codice Fiscale, Partita IVA e Iscrizione al Registro Imprese
di Milano n. 07918170015

Consiglio di Amministrazione (*)

Presidente
Lorenzo Pellicioli

Amministratore Delegato
Paolo Ceretti

Amministratori
Lino Benassi (1)
Rosario Bifulco (1 / 4 / 5)
Marco Boroli
Daniel Buaron
Claudio Costamagna (3 / 5)
Alberto Dessy (2 / 5)
Marco Drago
Roberto Drago
Andrea Guerra (3 / 5)

Collegio Sindacale (*)

Presidente
Angelo Gaviani

Sindaci Effettivi
Gian Piero Balducci
Cesare Andrea Grifoni

Sindaci Supplenti
Andrea Bonafè
Maurizio Ferrero
Giulio Gasloli

Segretario del Consiglio di Amministrazione
Diana Allegretti

Dirigente Preposto alla Redazione dei Documenti Contabili Societari
Manolo Santilli

Società di Revisione e Controllo Contabile
KPMG S.p.A.

(*) In carica sino all'approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2012.
(1) Membro del Comitato per il Controllo Interno.
(2) Membro e Presidente del Comitato per il Controllo Interno - *Lead Independent Director.*
(3) Membro del Comitato per la Remunerazione.
(4) Membro e Coordinatore del Comitato per la Remunerazione.
(5) Amministratore Indipendente.

Sommario

Lettera agli Azionisti **8**

Relazione sulla Gestione **11**

1. Profilo di DeA Capital 12

2. Informazioni Borsistiche 16

3. Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo 19

4. Fatti di rilievo intervenuti nell'Esercizio 20

5. Analisi dei risultati consolidati 23

6. Analisi dei risultati della Capogruppo DeA Capital S.p.A. 54

7. Altre informazioni 57

8. Proposta di approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2010 di DeA Capital S.p.A. e deliberazioni inerenti e conseguenti 70

Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2010 **71**

Attestazione del Bilancio Consolidato ai sensi dell'art. 154-bis del D. Lgs. 58/98 **133**

Informazioni ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob -Bilancio Consolidato **135**

Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2010 **137**

Attestazione del Bilancio d'Esercizio ai sensi dell'art. 154-bis del D. Lgs. 58/98 **183**

Informazioni ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob -Bilancio d'Esercizio **185**

Sintesi dei Bilanci delle Società Controllate **187**

Relazioni della Società di Revisione **189**

Relazione del Collegio Sindacale **195**

Lettera

"Il lavoro svolto nel 2010
ci ha consentito
di ottenere importanti risultati,
soprattutto nell'ambito
delle nostre strategie di sviluppo
dell'*Alternative asset management*"

agli Azionisti

Signori Azionisti,

Nel corso del 2010 la vostra Società ha proseguito nella valorizzazione del proprio portafoglio investimenti, e si è particolarmente concentrata sullo sviluppo e la razionalizzazione delle proprie attività nel settore dell'*Alternative Asset Management*, che già oggi garantisce flussi di reddito stabili e che è entrato in una fase di cambiamento strutturale e di consolidamento.

Gli investimenti di *private equity* hanno generato nell'anno un incasso di circa 28 milioni di Euro, tra dividendi dalle partecipate e distribuzioni dai fondi, mentre dall'*Asset management* sono stati incassati dividendi per circa 8,5 milioni di Euro.

Inoltre il lavoro svolto nel 2010 ci ha consentito, proprio all'inizio dell'esercizio in corso, di ottenere due importanti risultati:
- lo scioglimento della *joint venture* con altri operatori del *private equity* e l'acquisizione del controllo al 100% di IDeA Alternative Investments, che comprende le nostre attività di gestione di fondi di *private equity* e a ritorno assoluto
- il raggiungimento di un accordo con i soci di Fimit SGR per la costituzione della società di gestione di fondi immobiliari *leader* in Italia con oltre 8 miliardi di Euro di *asset* in gestione, società che sarà controllata da DeA Capital.

Il controllo delle società di gestione consentirà a DeA Capital, dal momento dell'avvenuta fusione tra First Atlantic e Fimit, di consolidare integralmente nel proprio conto economico i ricavi derivanti dalla gestione di *asset* pari a quasi 10 miliardi di Euro, generando un flusso reddituale visibile e costante a beneficio degli azionisti, indipendente dalle fluttuazioni del valore degli investimenti di *private equity*.

Il nuovo assetto ci permetterà di cogliere le opportunità esistenti nel mercato italiano dell'*alternative asset management*, ma anche di proporci ai principali mercati esteri con una dimensione più visibile ed una struttura più solida. Nell'ambito degli investimenti di *private equity* è stato intrapreso un percorso che dovrà portare, in alcuni casi in tempi più brevi, in altri casi nel medio termine, alla cessione degli *asset*. Ciò sarà fatto non appena si creeranno le condizioni per una soddisfacente valorizzazione dei nostri investimenti.

Proprio per questo, continuiamo a seguire con attenzione l'attuazione dei piani industriali predisposti dalle partecipate. In particolare, Générale de Santé, che opera nel settore della sanità privata in Francia, ha annunciato un piano di forte riduzione dei costi e di riorganizzazione delle proprie strutture ospedaliere in "poli" specializzati, con l'obiettivo di aumentare ricavi, efficienza e redditività.

Per quanto riguarda Migros, la catena di grande distribuzione turca ha realizzato una forte accelerazione nel piano di crescita dimensionale ed ha superato i 1900 punti vendita, raddoppiando il numero esistente al momento dell'acquisizione, nel 2008. A partire dal 2011, pur non rinunciando all'espansione della rete, Migros sarà maggiormente focalizzata sul miglioramento dei margini e su una gestione operativa che tenga conto delle specificità dei segmenti supermercati e discount.

Se diamo uno sguardo al contesto generale, il 2010 è stato un anno di sostanziale stabilizzazione del contesto macroeconomico, sia sotto il profilo della disponibilità di credito, sia di una graduale ripresa di fiducia da parte degli investitori nei confronti degli investimenti alternativi e del *private equity* in particolare.

Nel 2011, benchè permanga una significativa instabilità geopolitica e finanziaria, l'andamento delle principali economie e dei mercati azionari fa emergere segnali di ottimismo, soprattutto ai fini di una più corretta valorizzazione del nostro portafoglio investimenti, che è di alta qualità, vantando dei leader nei rispettivi mercati di riferimento, ed è adeguatamente diversificato. DeA Capital si presenta alle sfide del nuovo anno con una struttura patrimoniale solida e, anche a seguito del recente rifinanziamento, con risorse adeguate a far fronte ai prossimi impegni finanziari.

Lorenzo Pellicioli
Presidente

Paolo Ceretti
Amministratore Delegato

Relazione sulla Gestione

Profilo di

Con un Portafoglio Investimenti di 800 milioni di Euro e *Asset Under Management* per circa 4.400 milioni di Euro, DeA Capital S.p.A. è attualmente uno dei principali operatori italiani dell' *"alternative investment"*.

La Società, attiva nel *Private Equity Investment* e nell'*Alternative Asset Management*, è quotata alla Borsa Valori di Milano – segmento FTSE Italia STAR – ed è la capo-fila del Gruppo De Agostini relativamente agli investimenti di carattere finanziario.

DeA Capital S.p.A. si caratterizza per un capitale "permanente" e ha quindi il vantaggio – rispetto ai fondi di *private equity* tradizionali, normalmente vincolati a una durata di vita prefissata – di una maggiore flessibilità nell'ottimizzazione del *timing* di ingresso e uscita dagli investimenti; tale flessibilità le consente di adottare, nell'ambito della politica di investimento, un approccio basato sulla creazione di valore in un'ottica di medio-lungo termine.

DeA Capital

PRIVATE EQUITY INVESTMENT

Investimenti Diretti

Prevalentemente in società non quotate (o, se quotate, con l'obiettivo del *delisting*), in Europa ed *Emerging Europe*, nel settore servizi.

Investimenti Indiretti

In fondi di fondi / co-investimento di *private equity* e immobiliari.

ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT

1,4 Mld €

IDeA Alternative Investments,

holding di partecipazioni in Società di Gestione del Risparmio ("SGR"), attiva nella gestione di fondi di *private equity, total return* e *special situations*.

Asset Under Management: 1,4 Mld. di Euro

2,9 Mld €

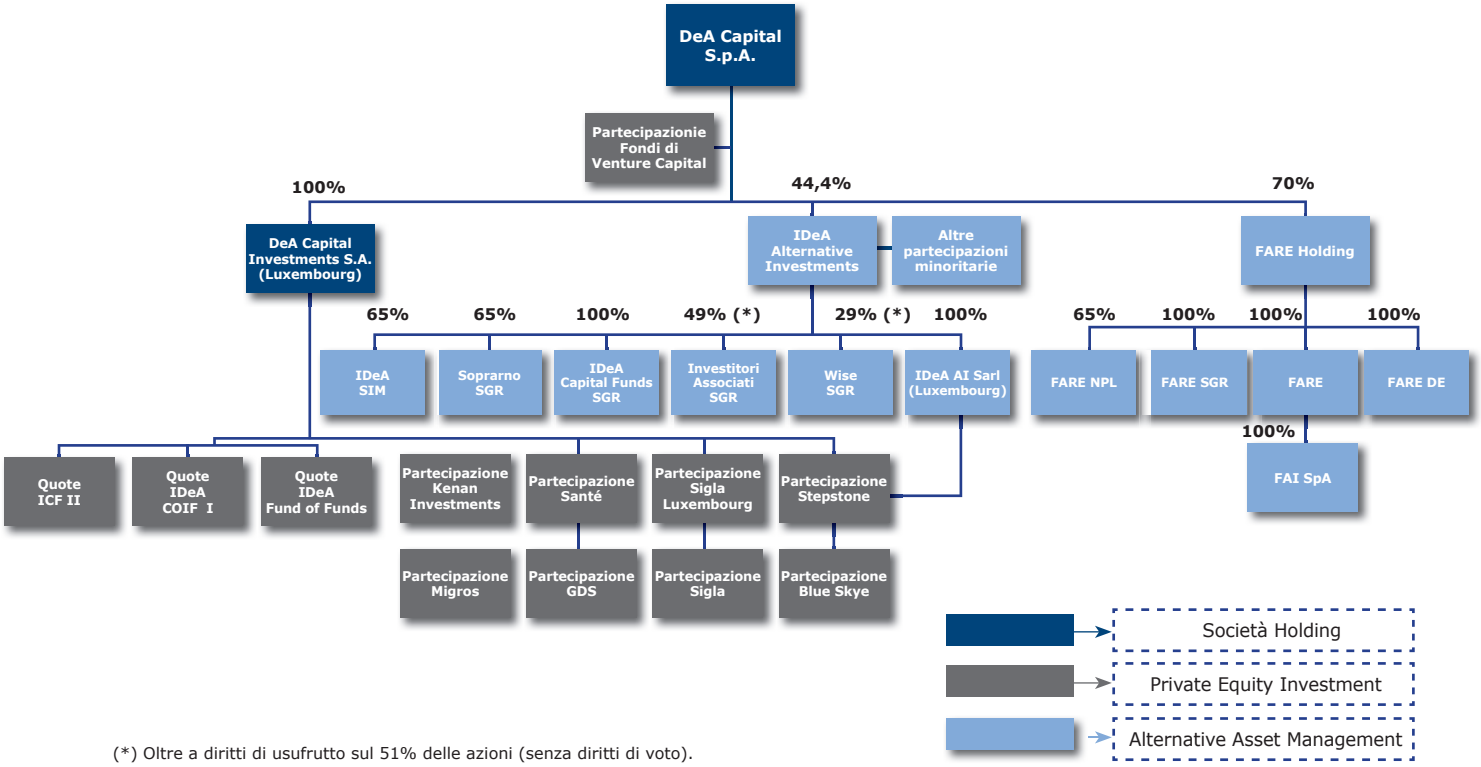
First Atlantic Real Estate Holding,

uno dei principali operatori nel settore immobiliare italiano, con un modello integrato di gestione di fondi e altri servizi.

Asset Under Management: 2,9 Mld. di Euro

Per ulteriori info:
www.deacapital.it
vedere sezione: Portfolio

Alla chiusura dell'Esercizio 2010 la struttura societaria del Gruppo facente riferimento a DeA Capital S.p.A. (di seguito anche il "Gruppo DeA Capital" o, più semplicemente, il "Gruppo"), sostanzialmente invariata rispetto al 31 dicembre 2009, era così sintetizzabile:



(*) Oltre a diritti di usufrutto sul 51% delle azioni (senza diritti di voto).

In relazione alla struttura societaria sopra riportata si fa presente che in data 17 gennaio 2011 è stato completato il processo di scissione parziale non proporzionale di IDeA Alternative Investments ("IDeA AI") con l'uscita dal perimetro di consolidamento del Gruppo di Investitori Associati SGR e Wise SGR.

Si fa presente altresì che in data 1° febbraio 2011 la stessa IDeA AI ha perfezionato la cessione della partecipazione detenuta in IDeA AI Sarl.

Con riferimento ad entrambe le operazioni si rimanda per maggior dettaglio a quanto riportato di seguito nella presente Relazione sulla Gestione.

Al 31 dicembre 2010 il Gruppo DeA Capital ha registrato un patrimonio netto di pertinenza pari a circa 764,0 milioni di Euro, corrispondente a un **Net Asset Value ("NAV") pari a 2,60 Euro/Azione**, con un Portafoglio Investimenti di 800,3 milioni di Euro.

In dettaglio, il Portafoglio Investimenti, costituito da Partecipazioni per 516,5 milioni di Euro, da Fondi per 132,7 milioni di Euro e da Attività Nette legate all'*Alternative Asset Management* (ovvero quanto riferibile alle partecipazioni in IDeA Alternative Investments e in FARE Holding) per 151,1 milioni di Euro, si compone come segue:

PRIVATE EQUITY INVESTMENT

● **Partecipazioni**

- **quota di rilevanza strategica in Générale de Santé (GDS),** società *leader* nel settore della sanità privata in Francia, le cui azioni sono quotate sul Mercato Eurolist di Parigi (con un flottante inferiore al 5% e ridotti volumi di negoziazione). La quota è detenuta attraverso la società di diritto lussemburghese Santé S.A., collegata del Gruppo DeA Capital;

- **quota di rilevanza strategica in Sigla,** operante nel settore del credito al consumo non finalizzato ("Cessione del Quinto dello Stipendio – CQS" e prestiti personali) e *servicing* per i *"Non Performing Loans – NPL"* in Italia. La quota è detenuta tramite la società di diritto lussemburghese Sigla Luxembourg S.A., collegata del Gruppo DeA Capital;

- **quota di partecipazione minoritaria in Migros,** principale catena di grande distribuzione organizzata in Turchia, le cui azioni sono quotate all'Istanbul Stock Exchange (con un flottante inferiore al 2% e ridotti volumi di negoziazione). La quota è detenuta attraverso la società di diritto lussemburghese Kenan Investments S.A., investimento iscritto nel portafoglio AFS del Gruppo DeA Capital;

- **quota di partecipazione minoritaria in Blue Skye,** che opera come *special opportunities investment company*, attiva nel settore degli *asset* e dei crediti illiquidi, con particolare riferimento a crediti verso la Pubblica Amministrazione (prevalentemente sanità), *Non Performing Loans, mid-market real estate, corporate lending*. La quota è detenuta attraverso la società di diritto lussemburghese Stepstone Acquisition S.à.r.l., investimento iscritto nel portafoglio AFS del Gruppo DeA Capital;

- **quote di minoranza in n. 3 società,** basate negli Stati Uniti e operanti rispettivamente nei settori del *Biotech* (Elixir Pharmaceuticals Inc.), dell'Elettronica Stampata (Kovio Inc.) e dell'*Information & Communication Technology* (MobileAccess Networks Inc.).

● **Fondi**

- **quote in n. 1 fondo di co-investimento, IDeA Co-Investment Fund I (IDeA CoIF I);**

- **quote in n. 2 fondi di fondi, IDeA I Fund of Funds (IDeA I FoF) e ICF II;**

- **quote in n. 7 fondi di *venture capital*.**

ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT

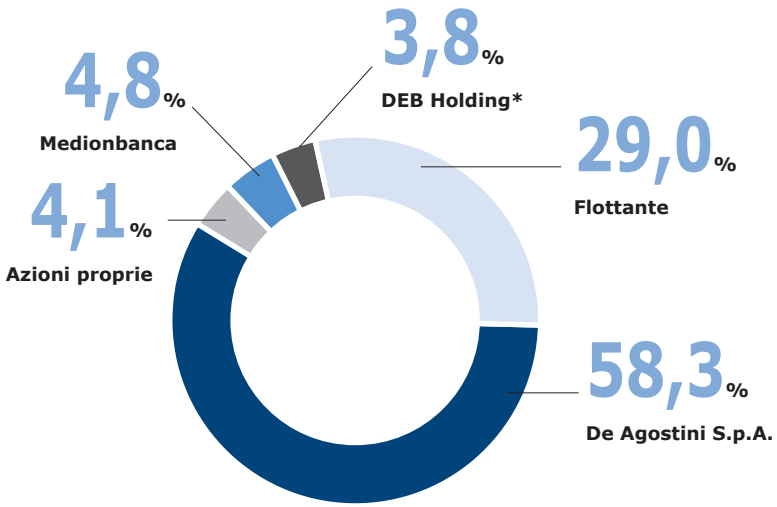
- **quota di co-controllo - 44,36% (100% a partire dal 2011) - in IDeA Alternative Investments,** *holding* di partecipazioni in SGR, attiva nella gestione di fondi di *private equity*, *total return* e *special situations*.

- **quota di controllo - 70% - in First Atlantic Real Estate Holding,** uno dei principali operatori nel settore immobiliare italiano, con un modello integrato di gestione di fondi e altri servizi, che controlla un gruppo di società operanti:
  - nell'*asset management* (First Atlantic Real Estate SGR);
  - nelle attività di *project*, *property & facility management*, nonché di *agency* (First Atlantic Real Estate);
  - nell'amministrazione, gestione e valorizzazione di *Non Performing Loan* nel settore immobiliare (First Atlantic Real Estate NPL).

Informazioni

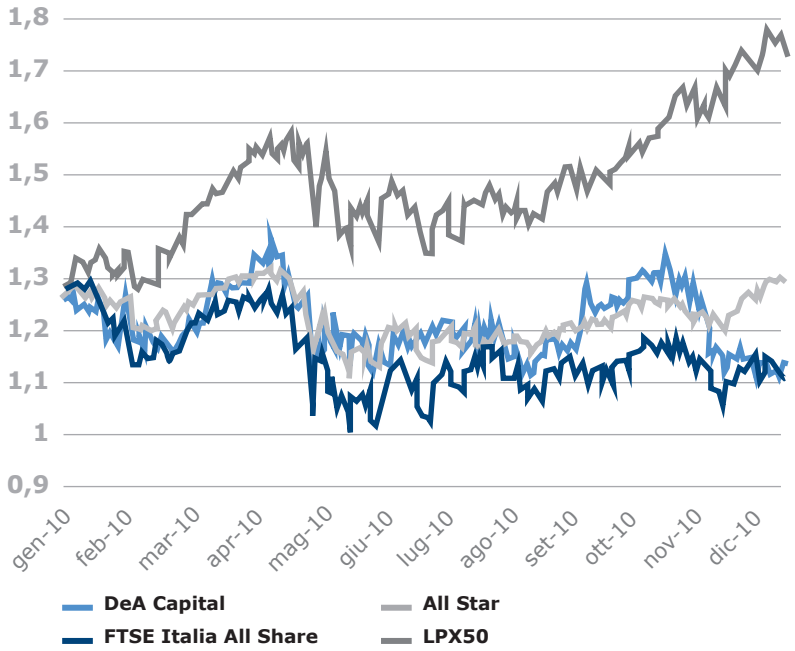
Borsistiche

COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO – DEA CAPITAL S.P.A.



(#) Dati al 31 dicembre 2010.
(*) Società riconducibile all'Amministratore Daniel Buaron.

ANDAMENTO DEL TITOLO **



** Fonte Bloomberg - 1° gennaio / 31 dicembre 2010.

Per ulteriori info:
www.deacapital.it
vedere sezione: Investor Relations

Investor Relations

DeA Capital S.p.A. mantiene un'attività stabile e strutturata di relazioni con gli investitori istituzionali e individuali.

Nel corso del 2010 la Società ha proseguito l'attività di comunicazione, con la partecipazione ad incontri e conferenze telefoniche con *portfolio manager* e analisti finanziari, sia italiani, sia di altri paesi. DeA Capital S.p.A. ha inoltre partecipato ad una conferenza sul *private equity* quotato a Zurigo e ha instaurato relazioni stabili con l'associazione europea che raggruppa gli operatori del *listed private equity* (LPEQ).

La copertura del titolo con ricerca è attualmente garantita dai due principali intermediari sul mercato italiano, Equita SIM e Intermonte SIM, quest'ultimo con il ruolo di *specialist* sul titolo DeA Capital.

Si segnala che le ricerche scritte dagli intermediari citati sono disponibili nella sezione *Investor Relations* del sito www.deacapital.it.

Da dicembre 2008 il titolo DeA Capital è entrato a far parte dell'indice *LPX50*®.
L'*LPX50*® è un indice globale che misura le *performance* delle cinquanta più liquide e importanti aziende *LPE* ("*Listed Private Equity*" ovvero società quotate operanti nel *private equity*). L'indice, grazie all'elevata diversificazione per geografia e tipologia di investimento delle *LPE*, è diventato uno dei *benchmark* più utilizzati per l'*LPE asset class*. Il metodo di composizione dell'indice è pubblicato nella *Guida degli Indici LPX Equity*. Per ulteriori informazioni: www.lpx.ch.

Il sito *web* www.deacapital.it è stato oggetto di un'ampia ristrutturazione grafica e di contenuti, che lo ha reso meglio fruibile e ancora più ricco di informazioni. Il sito è costantemente aggiornato con contenuti, documenti e nuovi strumenti, al fine di garantire una semplice e completa informazione.

Il *web* è il principale strumento di contatto con gli investitori individuali, che hanno la possibilità di iscriversi ad una *mailing list* e di inviare domande o richieste di informazioni e documenti alla Funzione *Investor Relations* della Società, che si impegna a rispondere in tempi brevi, come indicato nella *Investor Relations Policy* pubblicata sul sito. Agli investitori individuali è inoltre dedicata una *newsletter* trimestrale che ha l'obiettivo di mantenere gli stessi aggiornati sulle principali novità e di analizzare in termini chiari e semplici i risultati trimestrali e la *performance* del titolo.

"Nel corso del 2010 la Società ha proseguito l'attività di comunicazione. Il sito web è stato oggetto di un'ampia ristrutturazone grafica e di contenuti"

Per ulteriori info:
www.deacapital.it
vedere sezione: Investor Relations

La *performance* del titolo DeA Capital nel 2010

Nel 2010 il titolo DeA Capital ha realizzato una performance pari al -9,8%, migliore dell'indice generale del mercato italiano FTSE All-Share® (-11,5%). L'indice FTSE Star® è invece salito del 2,9%, mentre l'indice *LPX50*® ha realizzato una *performance* positiva del 37% circa, beneficiando del recupero di titoli pesantemente penalizzati negli esercizi passati.

Permane la situazione di ridotta liquidità del mercato azionario, che ha penalizzato in modo particolare i titoli a bassa / media capitalizzazione e che ha coinvolto anche il titolo DeA Capital. Nel 2010 il controvalore intermediato si è più che dimezzato rispetto al dato del 2007 e, in proporzione al flottante, il dato relativo a DeA Capital si colloca poco sopra la metà del mercato Star.

Di seguito le quotazioni nel 2010:

Dati in Euro	
Prezzo massimo di riferimento	1,37
Prezzo minimo di riferimento	1,12
Prezzo medio semplice	1,22
Prezzo di riferimento al 31 dicembre 2010 (Euro/azione)	1,14
Capitalizzazione di mercato al 31 dicembre 2010 *(milioni di Euro)*	**349**

3. Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo

Di seguito sono riportati i principali dati economici e patrimoniali al 31 dicembre 2010, confrontati con i corrispondenti dati al 31 dicembre 2009.

(Dati in milioni di Euro)	**2010**	**2009**
Nav / Azione (€)	**2,60**	2,65
Nav di Gruppo	**764,0**	780,2
Risultato Netto della Capogruppo	**16,0**	(1,8)
Risultato Netto di Gruppo	**(26,3)**	(29,4)
Risultato Complessivo (Quota Gruppo) (*Statement of Performance* - IAS 1)	**(15,6)**	(23,7)
Portafoglio Investimenti	**800,3**	828,4
Posizione Finanziaria Netta Società Holding (*)	**(40,7)**	(53,7)
Posizione Finanziaria Netta Consolidata	**(20,4)**	(34,9)

(*) Per Società Holding si intendono le Società Holding così come definite nella struttura societaria precedentemente riportata.

Portafoglio Investimenti

	31 dicembre 2010		**31 dicembre 2009**	
	n.	Euro/Mln.	n.	Euro/Mln.
Partecipazioni	7	516,5	7	550,9
Fondi	10	132,7	11	118,2
Private Equity Investment	**17**	**649,2**	**18**	**669,1**
Alternative Asset Management (*)	**2**	**151,1**	**2**	**159,3**
Portafoglio Investimenti	***19***	***800,3***	***20***	***828,4***

(*) Le partecipazioni in società controllate e in joint venture relative all'Alternative Asset Management sono valorizzate in questo prospetto con il metodo del patrimonio netto.

4. Fatti di rilievo intervenuti nell'Esercizio

Di seguito si riportano i fatti di rilievo intervenuti nell'Esercizio 2010.

Gennaio

IDeA I FoF – Versamenti e Distribuzioni di Capitale

In data **11 gennaio 2010**, **1° aprile 2010, 4 agosto 2010** e **1° ottobre 2010** il Gruppo DeA Capital ha portato ad incremento dell'investimento nel fondo IDeA I FoF i versamenti effettuati per complessivi 12,8 milioni di Euro.

Parallelamente, in data **1° marzo 2010**, **18 giugno 2010** e **6 novembre 2010**, il Gruppo DeA Capital ha ricevuto dallo stesso fondo rimborsi di capitale per complessivi 6,8 milioni di Euro, portati interamente a riduzione del valore di iscrizione delle quote.

Per la quota di pertinenza del Gruppo DeA Capital al 31 dicembre 2010 i versamenti complessivamente effettuati sono risultati pari a 93,5 milioni di Euro, con un *residual commitment* pari a 76,5 milioni di Euro, e un valore di carico nei prospetti contabili consolidati pari a 79,9 milioni di Euro.

IDeA CoIF I – Versamenti di Capitale

In data **11 gennaio 2010**, **1° aprile 2010**, **4 agosto 2010** e **1° ottobre 2010** il Gruppo DeA Capital ha portato ad incremento dell'investimento nel fondo IDeA CoIF I i versamenti effettuati per complessivi 3,3 milioni di Euro.

Per la quota di pertinenza del Gruppo DeA Capital al 31 dicembre 2010 i versamenti complessivamente effettuati sono risultati pari a 41,4 milioni di Euro, con un *residual commitment* pari a 58,6 milioni di Euro, e un valore di carico nei prospetti contabili consolidati pari a 34,1 milioni di Euro.

ICF II – Versamenti di Capitale

In data **11 gennaio 2010**, **1° aprile 2010**, **4 agosto 2010** e **5 ottobre 2010** il Gruppo DeA Capital ha portato ad incremento dell'investimento nel fondo IDeA ICF II i versamenti effettuati per complessivi 1,8 milioni di Euro.

In data **15 settembre 2010** il fondo ICF II ha perfezionato il IV *closing*, portando il *commitment* complessivo a circa 281 milioni di Euro. Parallelamente il Gruppo DeA Capital ha ricevuto dallo stesso fondo rimborsi di capitale per 1,7 milioni di Euro, portati a riduzione del valore di iscrizione delle quote, al netto degli interessi (pari a circa 0,1 milioni di Euro). Tali rimborsi sono andati ad incremento del *residual commitment*.

Per la quota di pertinenza del Gruppo DeA Capital al 31 dicembre 2010 i versamenti complessivamente effettuati sono risultati pari a 5,3 milioni di Euro, con un *residual commitment* pari a 44,7 milioni di Euro, e un valore di carico nei prospetti contabili consolidati pari a 5,8 milioni di Euro.

Aumento di capitale di Kenan Investments (controllante indiretta di Migros)

In data **21 gennaio 2010** Kenan Investments, controllante di Migros, ha deliberato un aumento di capitale riservato in esecuzione di un piano di incentivazione destinato al *Top Management* di Migros. L'operazione, che non ha comportato esborsi per il Gruppo DeA Capital, ha condotto a una diluizione della quota di partecipazione dal 17,11% al 17,03%.

Marzo

Dividendi - FARE Holding

In data **31 marzo 2010** l'Assemblea degli Azionisti di FARE Holding ha approvato il bilancio della società al 31 dicembre 2009 e ha deliberato la distribuzione di dividendi per complessivi 9,6 milioni di Euro, di cui 6,7 milioni di Euro a favore della controllante DeA Capital S.p.A. (pagati nella stessa data del data 31 marzo 2010).

Agosto

Memorandum of Understanding finalizzato alla fusione di FARE SGR con FIMIT SGR

In data **4 agosto 2010** è stato sottoscritto da FARE Holding, FARE SGR, FIMIT SGR, IFIM S.r.l., Feidos S.p.A. e DeA Capital S.p.A. un *Memorandum of Understanding* ("MoU") non vincolante, nel quale sono stati delineati i termini di un'eventuale fusione di FARE SGR con FIMIT SGR. La sottoscrizione di detto MoU ha fatto seguito a una serie di negoziazioni tra le parti basata, *inter alia*, sull'attività di *due diligence* svolta.

In particolare, attraverso l'unione delle due società, l'operazione creerebbe la prima SGR immobiliare indipendente in Italia, con oltre 8 miliardi di Euro di masse in gestione e 19 fondi gestiti (di cui 5 quotati), che si porrebbe come uno dei principali interlocutori presso investitori istituzionali italiani e internazionali nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi in Italia.

Successivamente alla chiusura dell'Esercizio, FARE SGR e la controllante FARE Holding, da un lato, e FIMIT SGR e i soci IFIM, Inpdap, Enpals e Enasarco (congiuntamente, i "Soci Fimit"), dall'altro, hanno approvato il progetto di fusione per

incorporazione di FARE SGR in FIMIT SGR secondo i termini esposti nel presente documento nella sezione "Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio 2010".

Piano di acquisto e disposizione di azioni proprie

Aprile

In data **26 aprile 2010** l'Assemblea degli Azionisti di DeA Capital S.p.A. ha deliberato, sulla base della proposta avanzata dal Consiglio di Amministrazione della Società, l'esecuzione di un nuovo piano di acquisto e disposizione di azioni proprie (il "Piano"), autorizzando il Consiglio di Amministrazione stesso a porre in essere atti di acquisto e di disposizione, in una o più volte, su base rotativa, di un numero massimo di azioni rappresentanti una quota non superiore al 20% del capitale sociale, nel rispetto delle previsioni di legge.

La descritta delibera ha contestualmente provveduto alla revoca dell'autorizzazione rilasciata dalla stessa Assemblea in data 29 aprile 2009 per il precedente piano di acquisto di azioni proprie.

L'autorizzazione prevede – tra l'altro – che le operazioni di acquisto possano essere effettuate secondo tutte le modalità consentite dalla normativa vigente, con la sola esclusione dell'offerta pubblica di acquisto o scambio, e che il corrispettivo unitario per l'acquisto non sia né superiore né inferiore del 20% rispetto al prezzo di riferimento registrato dal titolo nella seduta di Borsa precedente ogni singola operazione di acquisto.

Il Piano è finalizzato a consentire alla Società di intervenire, nel rispetto della normativa vigente, per contenere eventuali movimenti anomali delle quotazioni e per regolarizzare l'andamento delle negoziazioni e dei corsi, a fronte di fenomeni distorsivi legati a un eccesso di volatilità o a una scarsa liquidità degli scambi, nonché ad acquisire azioni proprie da destinare, se del caso, a piani di incentivazione azionaria.

L'operazione è altresì finalizzata a consentire alla Società di acquisire azioni proprie da utilizzare, coerentemente con le sue linee strategiche, per operazioni sul capitale o altre operazioni in relazione alle quali si renda opportuno procedere allo scambio o alla cessione di pacchetti azionari da realizzarsi mediante permuta, conferimento o altro atto di disposizione. L'autorizzazione a effettuare gli acquisti ha una durata massima di 18 mesi a far tempo dalla data di rilascio dell'autorizzazione da parte dell'Assemblea (sino ad ottobre 2011). Il Consiglio di Amministrazione è altresì autorizzato a disporre delle azioni proprie acquistate senza limiti temporali e secondo le modalità ritenute più opportune, a un prezzo che sarà determinato di volta in volta, ma che non potrà essere (salvo talune specifiche eccezioni) inferiore del 20% rispetto al prezzo di riferimento registrato dal titolo nella seduta di borsa precedente ogni singola operazione di alienazione.

Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi immediatamente dopo l'Assemblea, ha assunto le delibere necessarie all'esecuzione del piano, conferendo al Presidente e all'Amministratore Delegato tutti i necessari poteri.

Piano di *stock option*

Aprile

In data **26 aprile 2010** l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il Piano di Stock Option DeA Capital 2010 – 2015, prevedendo l'assegnazione sino a massime n. 3.000.000 opzioni. Il Consiglio di Amministrazione di DeA Capital S.p.A., in attuazione della delibera dell'Assemblea, ha assegnato complessive n. 2.235.000 opzioni a favore di alcuni dipendenti della Società, delle società da essa controllate e della controllante De Agostini S.p.A. che rivestono funzioni rilevanti.

Il medesimo Consiglio di Amministrazione, conformemente ai criteri di cui al regolamento del Piano di Stock Option DeA Capital 2010 - 2015, ha determinato il prezzo di esercizio delle opzioni assegnate in Euro 1,318, pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni della Società rilevati sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., nei giorni di borsa aperta compresi tra il 25 marzo 2010 e il 25 aprile 2010.

Le opzioni potranno essere assegnate ai Beneficiari anche in più *tranche* fino al 30 giugno 2011 e da questi esercitate - in una o più *tranche*, ma comunque per un ammontare non inferiore, per ogni tranche, al 25% delle opzioni a ciascuno assegnate - a partire dal 5° giorno di calendario successivo alla data di comunicazione del *NAV Adjusted* (ovvero del valore delle attività, al netto delle passività, calcolato sulla base della situazione patrimoniale della Società al 31 dicembre 2012 e, ove necessario, rettificato al fine di tener conto della valutazione a *fair value* di tutti gli investimenti, come effettuata da un soggetto terzo indipendente) al 31 dicembre 2012 e fino al 31 dicembre 2015.

IDeA Alternative Investments – Distribuzione dividendi

In data **26 aprile 2010** l'Assemblea degli Azionisti di IDeA Alternative Investments ha approvato il bilancio della società al 31 dicembre 2009 e ha deliberato la distribuzione di dividendi per complessivi 6,0 milioni di Euro, di cui 2,7 milioni di Euro a favore di DeA Capital S.p.A. (pagati in data 4 giugno 2010).

Giugno

Riorganizzazione societaria del Gruppo DeA Capital

In data **25 giugno 2010** DeA Capital Investments ha proceduto alla fusione per incorporazione della società interamente controllata DeA Capital Investments 2, con l'obiettivo di concentrare in un'unica entità le risorse finanziarie e organizzative relative alle attività di *Private Equity Investment* in Lussemburgo.

L'operazione, attuata tra DeA Capital Investments e una sua controllata al 100%, non ha avuto effetti da un punto di vista economico, patrimoniale e finanziario sui conti consolidati del Gruppo, in quanto è stata effettuata in continuità di valori, come previsto dagli IAS/IFRS.

Agosto

Riorganizzazione di IDeA Alternative Investments S.p.A. ("IDeA AI")

In data **27 agosto 2010** il Consiglio di Amministrazione di IDeA AI ha approvato il progetto di scissione parziale non proporzionale, prevedendo che le quote possedute da IDeA AI in Investitori Associati SGR e Wise SGR ritornassero nel pieno possesso, rispettivamente, del *management* di Investitori Associati SGR e del *management* di Wise SGR, a fronte dell'annullamento delle partecipazioni da essi detenute in IDeA AI; in data **15 settembre 2010** l'operazione di scissione è stata approvata dell'Assemblea di IDeA AI.

Successivamente alla chiusura dell'Esercizio, a seguito dei nulla osta da parte di Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, è stato completato l'atto di scissione di IDeA AI, con efficacia a decorrere dal **17 gennaio 2011**, secondo i termini esposti nel presente documento nella sezione "Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio 2010".

Settembre

Distribuzione di liquidità da Kenan Investments (controllante indiretta di Migros)

In data **20 settembre 2010** Kenan Investments ha deliberato la distribuzione ai soci della liquidità disponibile, riveniente in particolare dai dividendi già distribuiti da Migros nel corso del 1° Semestre 2010. La distribuzione è avvenuta attraverso il rimborso, al loro *fair value*, di strumenti partecipativi al capitale della società.

Il Gruppo DeA Capital, che detiene una partecipazione pari al 17% circa di Kenan Investments, ha incassato un ammontare pari a circa 20,8 milioni di Euro, di cui 2,3 milioni di Euro a titolo di provento registrato nel conto economico.

Dicembre

Trasferimento della seconda *tranche* di azioni DeA Capital a Daniel Buaron come corrispettivo dell'acquisizione di FARE Holding

In data **13 dicembre 2010** DeA Capital S.p.A. ha trasferito a Deb Holding S.r.l., facente capo all'Amministratore Daniel Buaron, n. 5.752.695 azioni proprie a titolo di parziale corrispettivo per l'acquisizione del 70% di FARE Holding, come previsto dal contratto stipulato il 12 dicembre 2008.

Le suddette azioni costituiscono la seconda e ultima *tranche* del pagamento in azioni, essendo la prima *tranche* stata trasferita nel dicembre 2008. Il contratto di acquisizione di FARE Holding prevedeva infatti una quota di corrispettivo in contanti, da corrispondersi in parte alla data del Closing (12 dicembre 2008) e in parte in via dilazionata in 5 anni, nonchè una quota in azioni DeA Capital (circa 11,5 milioni), da trasferirsi in due *tranche* di pari entità, da corrrispondersi alla data del *Closing* e dopo 24 mesi.

Nel febbraio 2010, DeA Capital aveva inoltre trasferito a Daniel Buaron n. 184.162 azioni a titolo di pagamento parziale della componente di prezzo condizionato dell'acquisizione.

Per effetto della suddetta operazione Deb Holding è arrivata a detenere n. 11.689.552 azioni DeA Capital, pari al 3,81% del capitale sociale. Le azioni trasferite sono soggette a *lock-up*.

Dicembre

Contratto di Finanziamento con Mediobanca (allungamento della scadenza delle linee di credito a fine 2015)

Nel corso dell'Esercizio 2010 DeA Capital S.p.A. ha negoziato l'estensione del termine per l'utilizzo della parte della linea di finanziamento Mediobanca ancora disponibile (50 milioni di Euro) sino al 31 dicembre 2010.

In data **16 dicembre 2010** DeA Capital S.p.A. ha stipulato con Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. un contratto di finanziamento con scadenza dicembre 2015, per un importo massimo di 120 milioni di Euro, estinguendo al tempo stesso il preesistente contratto di finanziamento *bullet unsecured* da 150 milioni con scadenza luglio 2013, utilizzato per 100 milioni di Euro.

La decisione di ridurre la dimensione della linea rispetto al primo finanziamento è legata alle minori esigenze di capitale, al netto delle distribuzioni attese, da parte dei fondi di *private equity* nei quali il Gruppo DeA Capital ha investito.

Il contratto ha ad oggetto la concessione di una linea di credito *bullet unsecured*, per 80 milioni di Euro, e di una

linea *revolving*, da ulteriori 40 milioni. Il tasso d'interesse convenuto è variabile ed indicizzato all'Euribor a tre o a sei mesi.

Il rimborso è previsto in un'unica soluzione al 16 dicembre 2015, salva per DeA Capital S.p.A. la possibilità di rimborso anticipato integrale o parziale, nel periodo di durata del finanziamento.

I termini e le condizioni del nuovo finanziamento prevedono altresì una migliore struttura dei *covenant*.

Si fa presente che il suddetto finanziamento presenta significativi benefici, tra cui l'allungamento della scadenza di oltre due anni e una maggiore flessibilità nell'utilizzo della linea nel tempo, data dalla presenza di una *tranche revolving*.

5. Analisi dei risultati consolidati

I risultati consolidati del periodo sono collegati all'attività svolta dal Gruppo DeA Capital nei seguenti settori:

- *Private Equity Investment*, che include le *reporting unit* che svolgono un'attività di investimento in *private equity*, diversificato in investimenti in Partecipazioni ("Investimenti Diretti") e investimenti in Fondi ("Investimenti Indiretti");

- *Alternative Asset Management*, che include le *reporting unit* dedite ad attività di gestione del risparmio e di erogazione dei servizi a queste funzionali, focalizzate attualmente sulla gestione di fondi di *private equity, real estate, total return, special situations.*

Il mercato di riferimento

I mercati di riferimento dell'attività di DeA Capital sono quelli degli investimenti in *private equity* e dell'*alternative asset management*, con un *focus* specifico sulla gestione di fondi di *private equity* e fondi immobiliari.

Il Private Equity

A livello mondiale il mercato del *private equity* ha registrato una forte crescita negli anni passati, salendo da un totale di 1.000 miliardi di dollari di *asset under management* nel 2003 a 2.500 miliardi di dollari a fine 2009, con una rilevante espansione per i fondi di *buy-out* (acquisizioni di quote di maggioranza o totalitarie).

Le complessità economico-finanziarie emerse nel periodo 2008-2009 hanno prodotto riverberi evidenti nel contesto generale del 2010. Gli interventi governativi, di tipo fiscale e monetario, per rilanciare l'economia di singoli paesi sono stati caratterizzati da livelli di spesa pubblica decisamente superiori a quanto visto in passato. A livello fiscale si è assistito alle difficoltà finanziarie che hanno colpito dapprima la Grecia e successivamente l'Irlanda, lasciando aperto un interrogativo sul futuro e le prospettive di crescita dell'Unione Europea. A livello monetario si sono verificate le prime pressioni inflazionistiche e scostamenti valutari, anche marcati.

In tale contesto il *Private Equity* continua ad essere un comparto in evoluzione. Sebbene non vi siano state inversioni di tendenza sul lato della raccolta, ancora in calo da 297 miliardi di USD nel 2009 a 237 miliardi di USD nel 2010 (nel 2008 era stata pari a 670 miliardi di USD), nel corso del 2010 si sono cominciati a percepire segnali di ripresa sul fronte degli investimenti e delle realizzazioni.

Sul piano delle politiche di investimento, i fondi si sono concentrati sulla leva del miglioramento operativo delle società in portafoglio per compensare un minore ricorso all'indebitamento come volano per amplificare i ritorni. Dopo la fase di razionalizzazione finanziaria e ristrutturazione del debito delle società in portafoglio l'attenzione dei fondi è ritornata verso nuovi investimenti spinta da una maggiore propensione a vendere e dalla riapertura del mercato del debito.

L'attività di investimento è più che raddoppiata rispetto al 2009 con un volume di investimenti in *private equity* che ha toccato i 261 miliardi di USD, contro circa 103 miliardi di USD nel 2009[1]. La ripresa dei mercati azionari ha favorito anche l'attività di dismissione. I volumi di IPO di società finanziate da fondi di *Private Equity* di 16 miliardi[1] di USD (9 miliardi di USD nel 2009) sono quasi tornati ai livelli del 2007.

I primi 3 trimestri del 2010 hanno generato distribuzioni pari a 34 miliardi di USD, doppie rispetto al corrispondente periodo del 2009[1]. Ciò ha permesso ai fondi di consolidare i propri *track record* in previsione della raccolta di fondi successivi.

Private Equity in Europa

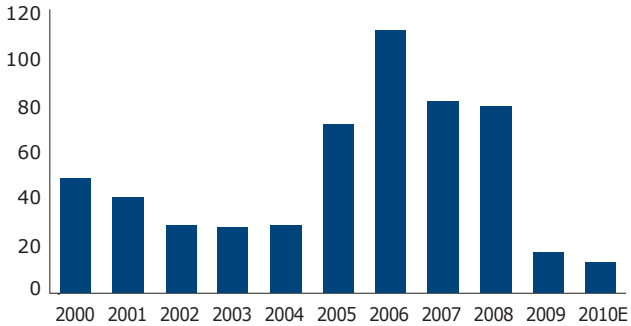
Il mercato Europeo pesa per circa il trenta per cento del totale. Il *fund raising* nel 2009 è sceso in misura molto marcata proseguendo il *trend* negativo anche nel 2010, mentre si registra una controtendenza del segmento dei *buy-out*, nel quale la raccolta di fondi è aumentata dai 10 miliardi di Euro stimati nel 2009 a circa 16 miliardi di Euro nel 2010. I nuovi investimenti in Europa Continentale sono lievemente aumentati.

1. Fonte: Thomson Venture Economics

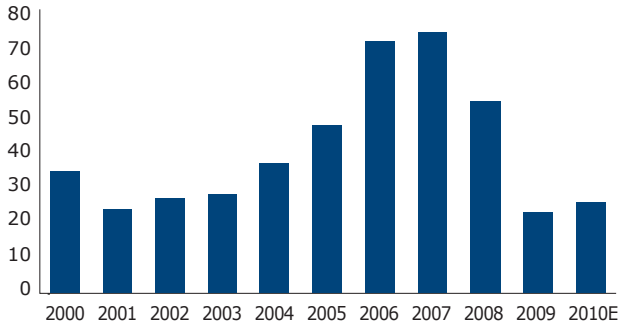
Per quanto riguarda, nello specifico, i principali settori nei quali DeA Capital ha investito, si rileva che nel 2010 le transazioni sono avvenute a multipli allineati o superiori ai multipli di carico di Générale de Santé in DeA Capital.

Nel settore del *food retail* le acquisizioni sono avvenute prevalentemente da parte di gruppi attivi nel settore con finalità di espansione nei Paesi Emergenti, a multipli più elevati rispetto ai multipli di carico di Migros.

European fundraising (miliardi di Euro)



European equity investments (miliardi di Euro)



Fonte: EVCA, elaborazioni interne.

Private Equity in Italia

Le statistiche elaborate dall'AIFI (Associazione Italiana del *Private Equity* e *Venture Capital*) e aggiornate attualmente al primo semestre 2010, segnalano una notevole ripresa della raccolta rispetto allo stesso periodo del 2009 in misura pari al 63%, anche se tale raccolta è inferiore del 52% a quella, già in forte calo, del primo semestre 2008.

Analoga la riduzione dell'attività di investimento, che continua ad essere focalizzata su operazioni di piccole dimensioni, che da sempre caratterizzano il mercato italiano e si sono dimostrate più stabili rispetto alle operazioni di grandi dimensioni e con leva finanziaria rilevante.

I nuovi investimenti, in unità, sono scesi da 155 a 129 per un controvalore di 552 milioni di Euro (-48% rispetto allo stesso periodo del 2009).

Pur in un contesto di difficoltà, segnali positivi provengono dal segmento dell'*expansion*, relativo ad investimenti di minoranza finalizzati a sostenere i programmi di sviluppo di imprese esistenti, che nella prima metà del 2010 è stato caratterizzato da una crescita del 10% dell'ammontare investito, passato da 132 milioni di Euro a 145 milioni di Euro, distribuiti su 50 operazioni. Si segnalano buoni risultati anche per il segmento *early stage* (investimenti in *seed* e *start up*) con 51 operazioni e un impiego di circa 41 milioni di Euro, l'11% in più rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Prospettive per il private equity nel 2011

È ragionevole attendersi una ripresa anche marcata delle attività di investimento in *private equity* nei prossimi anni, favorita dall'abbondante disponibilità di risorse in capo ai fondi e dai segnali di riapertura del mercato del credito. In particolare, gli investimenti saranno maggiormente orientati ai seguenti segmenti:

- l'*expansion/growth*, disciplina che non fa uso di debito, ma investe in quote di minoranza di aziende, finanziandone l'espansione;

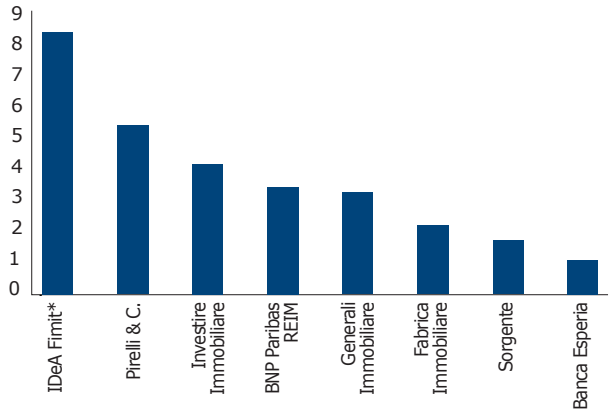
- il *buyout*. Nel *mid-market* si sono visti i primi segnali di ripresa grazie alla disponibilità di credito bancario soprattutto per quegli operatori che mantengono rapporti diretti con istituzioni creditizie locali. È verosimile la ripresa di attività di investimento anche nel comparto dei *large buy-out* (operazioni superiori a 2/3 miliardi di €/$ di valore), operazioni fino all'anno scorso non perseguibili in assenza di leva adeguata (per dimensione e per condizioni economiche).

In ipotesi di uno sviluppo tradizionale del ciclo economico (dalla fase di ripresa attuale fino alla fase di piena espansione), meno premianti risulteranno le strategie di investimento in debito societario di aziende *distressed*.
È prevedibile, infine, una crescita delle realizzazioni legata alle aspettative di incremento della valorizzazione dei portafogli.

I Fondi Immobiliari in Italia

Nel primo semestre 2010 (dati Assogestioni) le attività gestite dai fondi immobiliari si sono incrementate dell'8,2% rispetto al primo semestre dell'anno precedente, nonostante un contesto economico poco favorevole. Al 30 giugno 2010 i 163 fondi esistenti avevano un patrimonio di circa 22 miliardi di Euro in gestione, allocato per l'87,4% in immobili.

AUM degli 8 maggiori fondi immobiliari (miliardi di Euro)



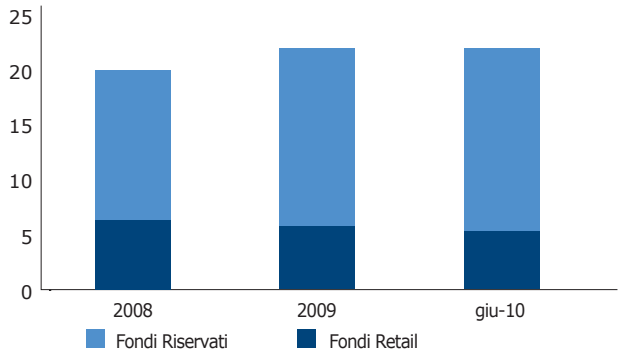
** Pro-forma ottenuto dalla somma delle masse gestite da Fimit-Fondi Immobiliari Italiani e First Atlantic Real Estate*

Fonte: Assogestioni.

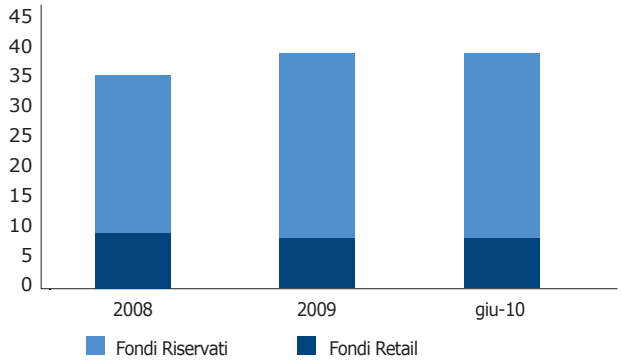
La raccolta netta è rimasta positiva (0,3 miliardi di Euro), pur se in calo rispetto agli 0,5 miliardi del primo semestre 2009. Il mercato italiano continua ad essere caratterizzato da una prevalenza di fondi "riservati", cioè destinati solo ad investitori qualificati, rispetto ai fondi *retail* che rappresentano il 25% circa del totale in valore. Il 52% circa degli investimenti è concentrato nel segmento uffici, mentre il 18% è concentrato nel segmento commerciale, il quale risulta essere il segmento con più transazioni nel 2010. La tendenza ad una ripartizione più omogenea degli investimenti immobiliari non ha, tuttavia, consentito di avvicinare la distribuzione media osservabile complessivamente a livello europeo.

Negli ultimi diciotto mesi nel comparto dei fondi immobiliari quotati si è assistito ad un andamento altalenante degli scambi e dello sconto sul NAV: a giugno 2009 il valore degli scambi era di poco inferiore ai 300 milioni di Euro e il divario rispetto al NAV era pari al 41% contro rispettivamente i 500 milioni di Euro e il 34% di novembre 2010. Considerando gli ultimi dodici mesi, ad agosto 2010 è stato toccato il minimo storico degli scambi (300 milioni di Euro) e il massimo livello dello sconto sul NAV (36%).

Patrimonio netto dei fondi immobiliari (miliardi di Euro)



Attività dei fondi immobiliari (miliardi di Euro)

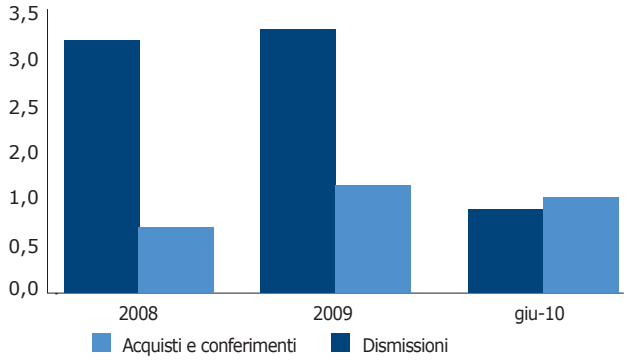


Fonte: Assogestioni.

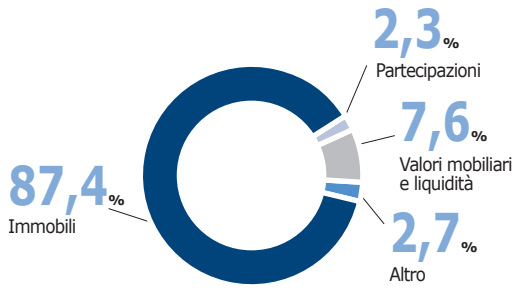
I fondi immobiliari italiani hanno mantenuto una sostanziale stabilità nel valore di vendita degli immobili, mentre è ulteriormente calato il volume di transazioni di acquisto e conferimento. Nel corso degli ultimi 6 mesi del 2010 sono stati acquistati e conferiti immobili per 998 milioni di Euro, con un decremento di oltre 2,3 miliardi di Euro rispetto a fine 2009. Le dismissioni hanno rallentato passando dai 1.335 milioni di euro del secondo semestre 2009 ai 1.172 milioni di Euro dei primi 6 mesi del 2010.

Per ulteriori info:
www.deacapital.it
vedere sezione: Portfolio

Acquisti e Dismissioni (miliardi di Euro)



Allocazione delle attività



Fonte: Assogestioni.

I prezzi continuano a risultare più stabili rispetto agli altri Paesi, soprattutto per quanto riguarda gli immobili commerciali e direzionali di qualità nelle grandi città, per i quali esiste un forte squilibrio tra domanda (sempre crescente) ed offerta (sostanzialmente stabile dal 2005).

Il minore utilizzo della leva finanziaria in Italia rispetto ad altri Paesi è considerato un ulteriore fattore di stabilità relativa. L'utilizzo della leva è pari al 61% del valore degli investimenti per i fondi *retail* e del 70% per i fondi riservati.

Per ciò che riguarda i rendimenti degli investimenti immobiliari e quindi i canoni di locazione, si osserva che nel 2008-2010 si è verificata una costante e generale riduzione in tutti i comparti, con una maggiore tenuta del settore commerciale.

Portafoglio Investimenti del Gruppo DeA Capital

L'evoluzione del Portafoglio Investimenti del Gruppo DeA Capital, nelle componenti sopra definite di *Private Equity Investment* e di *Alternative Asset Management*, è sintetizzata nel prospetto seguente.

Portafoglio Investimenti

	31 dicembre 2010		31 dicembre 2009	
	n.	Euro/Mln.	n.	Euro/Mln.
Partecipazioni	7	516,5	7	550,9
Fondi	10	132,7	11	118,2
Private Equity Investment	**17**	**649,2**	**18**	**669,1**
Alternative Asset Management (*)	**2**	**151,1**	**2**	**159,3**
Portafoglio Investimenti	***19***	***800,3***	***20***	***828,4***

(*) Le partecipazioni in società controllate e in joint venture relative all'Alternative Asset Management sono valorizzate in questo prospetto con il metodo del patrimonio netto.

I dettagli delle movimentazioni delle attività in portafoglio intercorse nell'Esercizio 2010 sono riportati, a livello di *Private Equity Investment* e di *Alternative Asset Management*, nelle sezioni che seguono.

Settore Private Equity Investment

Per quanto concerne le Partecipazioni, al 31 dicembre 2010 DeA Capital S.p.A. è risultata azionista in:

- Santé, controllante di GDS (per un valore di circa 282,9 milioni di Euro),
- Sigla Luxembourg, controllante di Sigla (per un valore di circa 22,1 milioni di Euro),
- Kenan Investments, controllante indiretta di Migros (per un valore di 195,0 milioni di Euro),
- Stepstone, controllante di Blue Skye (per un valore di circa 15,1 milioni di Euro),

nonché azionista, con quote di minoranza, di tre società operanti nei settori del *Biotech*, dell'*Information & Communication Technology* e dell'Elettronica Stampata (per un valore complessivo pari a 1,4 milioni di Euro).

Con riferimento ai Fondi, al 31 dicembre 2010 DeA Capital S.p.A. è risultata detentrice di quote di investimento in:

- IDeA I FoF (per un valore pari a circa 79,9 milioni di Euro),
- IDeA CoIF I (per un valore pari a circa 34,1 milioni di Euro),
- ICF II (per un valore pari a circa 5,8 milioni di Euro),
- n. 7 fondi di *venture capital* (per un valore complessivo pari a circa 13,0 milioni di Euro).

Nel corso del 2010 il complesso delle attività relative al settore *Private Equity Investment* ha prodotto un effetto negativo sul NAV per -10,0 milioni di Euro, riconducibile al risultato netto di periodo di competenza del Gruppo per -22,3 milioni di Euro, a variazioni positive di *fair value* per complessivi +11,3 milioni di Euro e ad altri movimenti per +1,0 milioni di Euro.

Si segnala che le valutazioni delle partecipazioni e dei fondi in portafoglio hanno riflesso stime determinate sulla base delle informazioni disponibili alla data di redazione del presente documento. Per ulteriori dettagli sulle valutazioni e le relative stime si rimanda alle Note Esplicative.

SANTÉ (CONTROLLANTE DI GDS)

SEDE:
Francia

SETTORE:
Sanità

SITO WEB:
www.generale-de-sante.fr

Operatore *leader* nella Sanità privata in Francia

DETTAGLI INVESTIMENTO:

In data 3 luglio 2007 DeA Capital S.p.A. ha perfezionato, tramite la società interamente controllata DeA Capital Investments S.A., l'acquisizione della partecipazione pari al 43,01% del capitale di Santé S.A., controllante – direttamente e attraverso Santé Dévéloppement Europe S.A.S. – di Générale de Santé S.A..

Nel corso del 2009 la predetta quota di pertinenza del Gruppo DeA Capital si è ridotta al 42,87%, a seguito dell'acquisto, da parte di alcuni *manager* di GDS, di azioni della stessa Santé nell'ambito di un piano di investimento a loro favore.

BREVE DESCRIZIONE:

Fondata nel 1987 e quotata al Mercato Eurolist di Parigi dal 2001, Générale de Santé è *leader* nel settore della sanità privata in Francia, con ricavi di circa 2 miliardi di Euro a fine 2010.

La Francia è il secondo paese in Europa in termini di spesa sanitaria annua dopo la Germania. In particolare, il sistema sanitario francese è uno dei più all'avanguardia su scala mondiale e risulta ancora fortemente

frammentato e caratterizzato dalla presenza di numerose strutture ospedaliere indipendenti.

La società conta circa 21.500 dipendenti e raggruppa complessivamente circa 110 cliniche. Inoltre, rappresenta la principale associazione indipendente di medici in Francia (n. 5.500 dottori).

Le attività svolte includono medicina, chirurgia, ostetricia, oncologia-radioterapia, igiene mentale, patologie sub-acute e riabilitazione.

La società opera con i seguenti nomi: Générale de Santé Cliniques *(acute care)*, Médipsy (psichiatria), Dynamis (riabilitazione) e Généridis (radioterapia).

La partecipazione in Santé, iscritta tra le "Partecipazioni in società collegate", ha nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 un valore pari a circa 282,9 milioni di Euro (289,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2009).
La variazione rispetto al 31 dicembre 2009 è da imputarsi all'impatto negativo del risultato di periodo per -8,8 milioni di Euro, alla favorevole variazione del *fair value* degli *interest rate swap* contratti a copertura del rischio di tasso di interesse sull'esposizione debitoria per +1,6 milioni di Euro e ad altre variazioni positive per +1,0 milioni di Euro (queste ultime riconducibili principalmente alla diluizione della quota di partecipazione detenuta da Santè nella controllata GDS, a seguito dell'esecuzione del piano di assegnazione di azioni gratuite ai dipendenti della stessa GDS).

Générale de Santé (mln €)	**2010**	**2009**	**Var. %**
Ricavi	**1.926**	2.046	-6
EBITDA	**229**	237	-3
EBIT	**104**	131	-21
Risultato Netto di Gruppo	**35**	42	-18
Indebitamento netto	**(871)**	(886)	-2

Relativamente all'andamento gestionale di GDS, l'Esercizio 2010 ha registrato ricavi in calo del -5,9% rispetto all'esercizio precedente, in ragione del cambiamento di perimetro (cessioni dei *business* dell'*Home Care* e dei *Labs* completate tra fine 2009 e inizio 2010), ma in crescita del +3,2% se si considerano i dati a parità di perimetro.
A livello di margini operativi, il sostanziale mantenimento di marginalità (EBITDA % pari a +11,9% rispetto al +11,6% del 2009), ottenuto in un contesto di evoluzione tariffaria che si conferma difficile, è dovuto in prevalenza alla capacità di ottimizzazione del *mix* di prestazioni erogate e al forte miglioramento dell'efficienza operativa.

Si segnala che l'ampliamento dello scostamento assoluto di margine a livello di EBIT e di Risultato Netto è da attribuirsi in prevalenza al favorevole impatto che le plusvalenze ottenute sulle cessioni avevano avuto sui relativi dati del 2009.

SIGLA LUXEMBOURG (CONTROLLANTE DI SIGLA)

SEDE:
Italia

SETTORE:
Credito al consumo

SITO WEB:
www.siglacredit.it

DETTAGLI INVESTIMENTO:

In data 5 ottobre 2007 DeA Capital Investments ha perfezionato l'acquisizione di una partecipazione (attualmente pari al 41% circa) nel capitale di Sigla Luxembourg, *holding* che controlla Sigla, operante in Italia nel settore del credito al consumo "non finalizzato".

BREVE DESCRIZIONE:

Sigla è specializzata nel settore del credito al consumo in Italia, fornendo prestiti personali e "Cessione del Quinto dello Stipendio - CQS", proponendosi come operatore di riferimento per il servizio finanziario alla famiglia, operando su tutto il territorio italiano prevalentemente attraverso una rete di agenti.

L'offerta, articolata sulle due tipologie di prodotto "Cessione del Quinto dello Stipendio" e "Prestiti Personali", è stata recentemente integrata con l'attività di *servicing* per *Non Performing Loans* di tipo *unsecured* (prestiti personali e carte di credito).

La partecipazione in Sigla Luxembourg, iscritta tra le "Partecipazioni in società collegate", ha nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 un valore pari a circa 22,1 milioni di Euro (rispetto a 21,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2009), tenuto conto della variazione positiva di *fair value* degli strumenti di copertura di tasso d'interesse e del risultato netto pro-quota di periodo, pari complessivamente a circa +0,3 milioni di Euro.

Sigla (mln €)	**2009**	**2008**	**Var. %**
Prestiti alla clientela*	**93,5**	116,7	-20
Ricavi da Prestiti alla clientela	**8,3**	16,0	-48
Finanziato CQS	**128,8**	97,2	33
Ricavi da CQS	**7,8**	5,1	54
Risultato Netto di Gruppo	**0,1**	0,9	-84

* *Net receivables* esclusa "Cessione del quinto dello stipendio"

Relativamente all'andamento gestionale di Sigla, l'Esercizio 2010 ha registrato ricavi da "Cessione del Quinto dello Stipendio – CQS" in crescita del 53,6% grazie ad una crescita delle erogazioni pari al +32,6% ottenuta in un contesto di mercato che nel 2010 ha registrato una contrazione pari a circa il 14%, a conferma del progressivo riposizionamento della società sul prodotto CQS, tipicamente meno *capital intensive*. A livello di marginalità, si segnala il contenimento dell'impatto della riduzione dei ricavi da Prestiti Personali sul risultato netto, grazie agli effetti delle azioni di efficientamento della struttura.

Focus
sulla
'Cessione del quinto'

KENAN INVESTMENTS (CONTROLLANTE INDIRETTA DI MIGROS) segue >>

MiGROS

DETTAGLI INVESTIMENTO:

Nel corso del 2008 il Gruppo DeA Capital ha acquisito il 17% circa del capitale di Kenan Investments, società capo-fila della struttura di acquisizione della quota di controllo di Migros.

BREVE DESCRIZIONE:

Fondata nel 1954, Migros è *leader* nel settore della grande distribuzione organizzata alimentare in Turchia, con una quota del mercato *organized retail* pari al 34% circa.

Lo sviluppo della grande distribuzione in Turchia è un fenomeno relativamente recente caratterizzato dal passaggio da sistemi tradizionali come i *bakkal* (piccoli negozi a conduzione tipicamente familiare) ad un modello distributivo organizzato sempre più diffuso e trainato dall'espansione e dal processo di modernizzazione in atto nel Paese.

La società raggruppa complessivamente n. 1.881 strutture (al 30 settembre 2010), per una superficie netta di vendita complessiva di circa 933 mila metri quadrati. Nel corso dei primi nove mesi del 2010 sono stati aperti n. 295 nuovi punti vendita.

Migros è presente in tutte e 7 le regioni della Turchia e, con posizioni marginali, all'estero, in Azerbaigian, Kazakistan, Kirghizistan e Macedonia.

La società opera con i seguenti *banner*: Migros, Tansas e Macrocenter (supermercati), 5M (ipermercati), Sok *(discount)*, Ramstore (supermercati all'estero) e Kangurum *(online)*.

La partecipazione in Kenan Investments è iscritta nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 per un valore di 195,0 milioni di Euro (rispetto a 208,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2009), tenuto conto dell'effetto della distribuzione di liquidità ai soci, già commentata nei "Fatti di rilievo intervenuti nell'Esercizio", e dell'effetto della variazione positiva di *fair value* registrata nell'Esercizio 2010 pari a +5,5 milioni di Euro.

SEDE:
Turchia

SETTORE:
Grande distribuzione organizzata

SITO WEB:
www.migros.com.tr

Leader della grande distribuzione organizzata in Turchia

Migros (mln YTL)	**Primi Nove Mesi 2010***	**Primi Nove Mesi 2009****	**Var. %**
Ricavi	**4.762**	4.251	12
EBITDA	**256**	301	-15
EBIT	**159**	202	-21
Risultato Netto di Gruppo	**103**	96	8
Indebitamento Netto	**(1.531)**	(1.366)	-12

** In attesa della pubblicazione dei dati al 31 dicembre 2010 si riportano i dati dei primi nove mesi.*
*** Per i primi nove mesi 2009 sono riportati dati pro-forma.*

Relativamente all'andamento gestionale di Migros, i primi nove mesi del 2010 hanno fatto registrare, nel confronto con il corrispondente periodo 2009, una riduzione di EBITDA, sia pure in presenza di ricavi crescenti (+12%). Il fenomeno è ascrivibile all'impatto sui margini della forte crescita della rete di punti vendita (+455 unità in 12 mesi), con effetto immediato sulla struttura di costo ma differito nel tempo dal punto di vista del raggiungimento del potenziale di fatturato, alla forte competizione registrata nel comparto *discount* e all'impatto di fenomeni esogeni sull'andamento di parte dei costi operativi (ad es. *staff*, elettricità, trasporti). Lo scostamento sfavorevole a livello di EBITDA si trasforma nel confronto a livello di Risultato Netto in uno scostamento favorevole collegabile all'impatto dell'evoluzione del tasso di cambio YTL/EUR sulla quota di esposizione debitoria espressa in Euro.

ALTRE PARTECIPAZIONI

Il valore complessivo delle altre partecipazioni ha nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 un valore pari a circa 16,5 milioni di Euro, con una riduzione rispetto al 31 dicembre 2009 di -15,5 milioni di Euro, prevalentemente collegata alla partecipazione in Stepstone.

Nella tabella di seguito riportata sono evidenziati, per ciascuna delle quattro società partecipate, la sede e la quota di partecipazione detenuta.

Società	Sede	Settore di attività	% Possesso (*Fully Diluted*)
Elixir Pharmaceuticals Inc.	USA	Biotech	1,30
Kovio Inc.	USA	Elettronica Stampata	0,42
MobileAccess Networks Inc.	USA	ICT	1,20
Stepstone Acquisition Sàrl	Luxembourg	Special Opportunities	36,72

Elixir Pharmaceuticals Inc.

Fondata nel 1999, con sede a Cambridge, Massachussets – USA, Elixir Pharmaceuticals Inc. è una società di bio-tecnologie focalizzata sullo sviluppo e sulla commercializzazione di medicinali per la cura e la prevenzione dei disturbi del metabolismo (obesità e diabete) e delle malattie e infermità connesse all'invecchiamento.

Kovio Inc.

Kovio Inc., con sede nella Silicon Valley – USA, sta sviluppando una nuova categoria di semiconduttori, attraverso la cosiddetta "elettronica stampata". Questa nuova categoria combina bassi costi e alta produttività di stampaggio e consente la fabbricazione di semiconduttori su larga scala.

MobileAccess Networks Inc.

MobileAccess Networks Inc., con sede in Virginia – USA, sviluppa, produce e commercializza soluzioni che permettono l'estensione della copertura *wireless* (cellulare, PCS, WiFi ed altri sistemi) ad aree remote e poste in zone di difficile copertura.

Stepstone Acquisition S.à r.l.

Stepstone Acquisition S.à r.l. è la società detentrice delle quote del fondo Blue Skye ("BS").
BS è un fondo di investimento dedicato a *distressed assets* e *special opportunities*, attualmente investito nelle seguenti attività:
- *Non Performing Loans* (tramite la società "Alfa Skye");
- crediti verso la Pubblica Amministrazione (prevalentemente nel settore sanità, tramite la società "Beta Skye");
- *mid-market real estate* (tramite il fondo "Gamma Skye");
- *corporate lending*.

Valore complessivo pari a 16,5 milioni di Euro

Fondi

Al 31 dicembre 2010 il Gruppo DeA Capital risulta avere investimenti, oltre che nel fondo IDeA CoIF I (classificato nelle "Partecipazioni in società collegate", tenuto conto delle quote possedute), in n. 2 fondi di fondi (IDeA I FoF e ICF II) e n. 7 fondi di *venture capital*, per un valore complessivo nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 pari a circa 132,7 milioni di Euro (corrispondente alla stima di *fair value* determinata sulla base delle informazioni disponibili alla data di redazione del presente documento).

I *residual commitments* associati a questi fondi sono pari a circa 180,7 milioni di Euro (nelle rispettive valute originarie di denominazione: 179,8 milioni di Euro e 0,8 milioni di GBP).

IDEA CO-INVESTMENT FUND I segue >>

IDeA Capital Funds Sgr

DETTAGLI INVESTIMENTO:

IDeA CoIF I è un fondo chiuso, riservato a investitori qualificati che ha iniziato la propria attività in data 9 maggio 2008 ed è gestito da IDeA Capital Funds SGR.

IDeA Capital Funds SGR è la principale società italiana di gestione di fondi di fondi di *private equity* e di investimenti diretti nel *private equity* tramite fondi di co-investimento, con esposizione nazionale e internazionale. Regolati da Banca d'Italia e Consob, i programmi di investimento della SGR fanno leva sulla lunga esperienza nel settore del *team* di gestione e degli *sponsor*.

Il Gruppo DeA Capital ha sottoscritto un *commitment* totale nel fondo sino a 100 milioni di Euro.

BREVE DESCRIZIONE:

IDeA CoIF I, che ha una dotazione complessiva di circa 217 milioni di Euro, ha l'obiettivo di effettuare operazioni di co-investimento acquisendo partecipazioni di minoranza, nell'ambito di transazioni medie e grandi, congiuntamente ad altri investitori professionali.

Al 31 dicembre 2010 IDeA CoIF I ha richiamato ai sottoscrittori circa il 41,4% del *commitment* totale, avendo effettuato tre investimenti:

- in data 8 ottobre 2008 è stata acquistata una quota pari al 5% del capitale di Giochi Preziosi S.p.A., società attiva nella produzione, commercializzazione e vendita di giochi per bambino, con una gamma di prodotti che spaziano dall'infanzia fino alla prima adolescenza;
- in data 22 dicembre 2008 è stata acquistata una quota pari al 4% del capitale di Manutencoop Facility Management S.p.A., tramite la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato. Manutencoop è società leader in Italia nel settore del *facility management* integrato ovvero nella gestione ed erogazione di un ampio spettro di servizi finalizzati al mantenimento dell'efficienza degli immobili e alla fornitura di servizi ai privati e ad enti pubblici;
- in data 31 marzo 2009 è stata acquistata una quota pari al 17,43% del capitale di Grandi Navi Veloci S.p.A., società italiana di navigazione attiva nel trasporto marittimo di passeggeri e merci su varie rotte mediterranee. La percentuale posseduta al 31 dicembre 2010 si è attestata al 18,42%.

Si segnala che, successivamente alla chiusura dell'Esercizio 2010, IDeA CoIF I ha proceduto a due ulteriori investimenti, in particolare:

- sottoscrizione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni di Euticals S.p.A., società *leader* in Italia nella produzione di principi attivi per industrie farmaceutiche attive nel settore dei generici;
- acquisto di una quota del 9,39% in Telit Communications PLC, terzo produttore mondiale di sistemi di comunicazione *machine to machine*.

SEDE:
Italia

SETTORE:
Private equity

SITO WEB:
www.ideasgr.it

Fund size:
217 milioni di Euro

Le quote in IDeA CoIF I hanno un valore nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 pari a circa 34,1 milioni di Euro (34,4 milioni di Euro a fine 2009), per effetto dei contributi versati a titolo di *capital call* pari a +3,3 milioni di Euro, al pro-quota di risultato netto dell'esercizio pari a -6,8 milioni di Euro (sostanzialmente riconducibile al parziale *impairment* dell'investimento in Grandi Navi Veloci) e a variazioni positive di *fair value* pari a +3,2 milioni di Euro, iscritte a Patrimonio Netto coerentemente con i criteri di valutazione adottati dal Gruppo DeA Capital.

Nella tabella di seguito sono riportati i principali dati relativi a IDeA CoIF I alla data del 31 dicembre 2010:

Fondo di Co-Investimento (€)	**Sede legale**	**Anno di impegno**	**Fund Size**	**Impegno sottoscritto**	**% DeA Capital nel Fondo**
IDeA Co-Investiment Fund I	Italia	2008	216.550.000	100.000.000	46,18
Residual Commitments					
Totale residuo da investire espresso in:		**Euro**		**58.630.000**	

Residual commitment
DeA Capital:
58,6 milioni di Euro

IDEA I FUND OF FUNDS segue >>

IDeA Capital Funds Sgr

DETTAGLI INVESTIMENTO:

IDeA I FoF è un fondo chiuso, riservato a investitori qualificati, che ha iniziato la propria attività in data 30 gennaio 2007 ed è gestito da IDeA Capital Funds SGR.

Il Gruppo DeA Capital ha sottoscritto un *commitment* totale nel fondo sino a 170 milioni di Euro.

BREVE DESCRIZIONE:

IDeA I FoF, che ha una dotazione complessiva di circa 681 milioni di Euro, si propone di allocare il patrimonio in quote di fondi chiusi non quotati, prevalentemente attivi nel settore del *private equity* locale di diversi paesi, con ottimizzazione del profilo rischio / rendimento attraverso un'attenta diversificazione del patrimonio tra gestori con rendimenti storici e solidità comprovata, differenti discipline di investimento, aree geografiche e annate.

Il portafoglio di IDeA I FoF era investito, alla data dell'ultimo *report* disponibile, in n. 42 fondi, con differenti strategie di investimento, che a loro volta detengono circa 362 posizioni in società con diversi gradi di maturità, attive in aree geografiche con varie dinamiche di crescita.

I fondi sono diversificati nelle tipologie del *buy-out* (controllo) ed *expansion* (minoranze), con una sovra-allocazione verso operazioni di taglio medio-piccolo e *special situations (distressed debt / equity* e *turnaround)*.

Al 31 dicembre 2010 IDeA I FoF ha richiamato il 55% circa del *commitment* totale e ha effettuato distribuzioni per importi complessivamente pari al 7,8% dello stesso *commitment*.

SEDE:
Italia

SETTORE:
Private equity

SITO WEB:
www.ideasgr.it

Fund size:

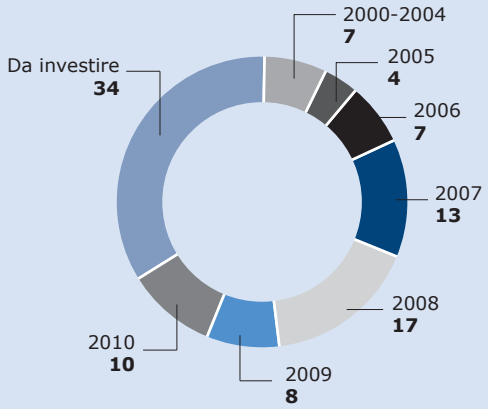
681 milioni di Euro

IDEA I FOF

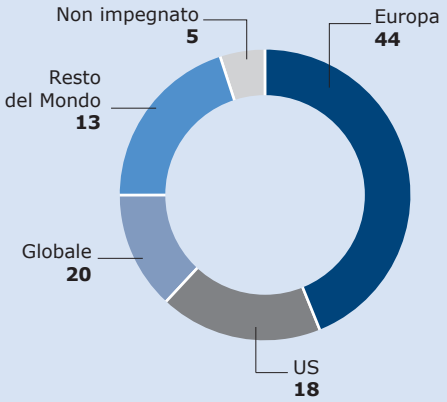
ALTRE INFORMAZIONI RILEVANTI:

Di seguito si riporta un'analisi del portafoglio, aggiornata alla data dell'ultimo report disponibile, dettagliata per annata di investimento, per area geografica, per tipologia e per settore.

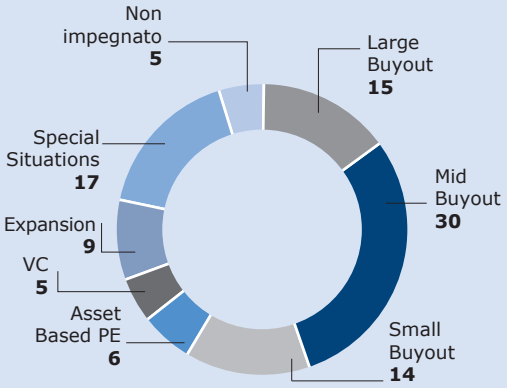
Diversificazione per annata[1] (%)



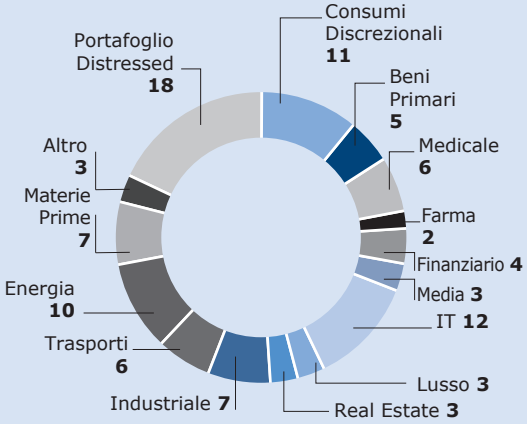
Diversificazione per area geografica[2] (%)



Diversificazione per tipo di fondo[2] (%)



Diversificazione per settore[3] (%)



Note:
1. % sul capitale investito rettificato. Basato sul capitale investito rettificato (richiami di capitale + prezzo di acquisto secondario) al 31 Dicembre 2010
2. % sulla dimensione del fondo. Basato sull'esposizione *Paid-in* (capitale investito + impegni residui) al 31 Dicembre 2010
3. Basato sul FMV delle società in portafoglio al 30 Settembre 2010

Residual commitment
DeA Capital:
76,5 milioni di Euro

Le quote in IDeA I FoF hanno un valore nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 pari a circa 79,9 milioni di Euro (65,3 milioni di Euro a fine 2009); la variazione del valore di iscrizione rispetto al 31 dicembre 2009 è da imputarsi ai contributi versati a titolo di *capital call* per +12,8 milioni di Euro, alle distribuzioni di capitale per circa -6,8 milioni di Euro e alla favorevole variazione netta di *fair value* per circa +8,6 milioni di Euro.

Nella tabella di seguito sono riportati i principali dati relativi ad IDeA I FoF alla data del 31 dicembre 2010:

Fondo di Fondi (€)	**Sede legale**	**Anno di impegno**	**Fund Size**	**Impegno sottoscritto**	**% DeA Capital nel Fondo**
IDeA I Fund of Funds	Italia	2007	681.050.000	170.000.000	24,96
Residual Commitments					
Totale residuo da investire espresso in:		**Euro**		**76.500.000**	

IDEA ICF II

SEDE:
Italia

SETTORE:
Private equity

SITO WEB:
www.ideasgr.it

Fund size:
281 milioni di Euro

DETTAGLI INVESTIMENTO:

ICF II è un fondo chiuso, riservato a investitori qualificati, che ha iniziato la propria attività in data 24 febbraio 2009 ed è gestito da IDeA Capital Funds SGR. Il Gruppo DeA Capital ha sottoscritto un *commitment* totale nel fondo sino a 50 milioni di Euro.

BREVE DESCRIZIONE:

ICF II, con una dotazione complessiva al 31 dicembre 2010 (conseguita a valle del IV e ultimo *closing*, completato il 15 settembre 2010) di 281 milioni di Euro, si propone di allocare il patrimonio in quote di fondi chiusi non quotati, prevalentemente attivi nel settore del *private equity* locale di diversi paesi, con ottimizzazione del profilo rischio / rendimento attraverso un'attenta diversificazione del patrimonio tra gestori con rendimenti storici e solidità comprovata, differenti discipline di investimento, aree geografiche e annate.

L'avvio della costruzione del portafoglio del fondo è stato focalizzato sui comparti *mid-market buy-out, distressed & special situations*, credito, turnaround e dei fondi con focus settoriale specifico, con particolare attenzione alle potenziali opportunità offerte dal mercato secondario.

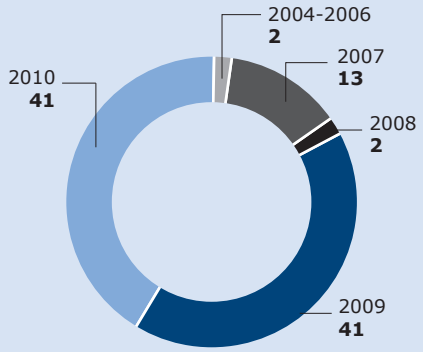
Il portafoglio di IDeA I FoF era investito, alla data dell'ultimo *report* disponibile, in n. 15 fondi, con differenti strategie di investimento, che a loro volta detengono circa 52 posizioni in società con diversi gradi di maturità, attive in aree geografiche con varie dinamiche di crescita.

Al 31 dicembre 2010 ICF II ha richiamato circa il 10,7% del *commitment* totale.

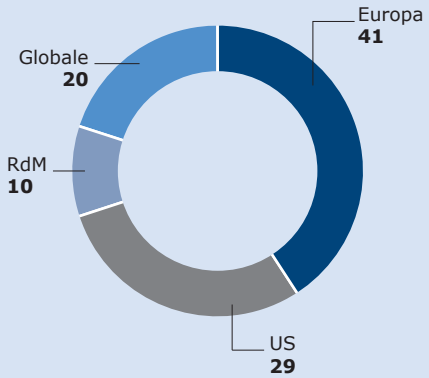
ALTRE INFORMAZIONI RILEVANTI:

Di seguito si riporta un'analisi del portafoglio, aggiornata alla data dell'ultimo report disponibile, dettagliata per annata di investimento, per area geografica, per tipologia e per settore.

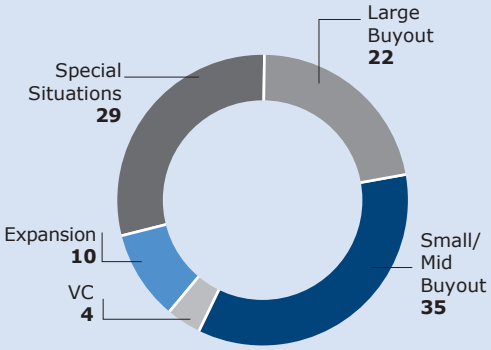
Diversificazione per annata[1] (%)



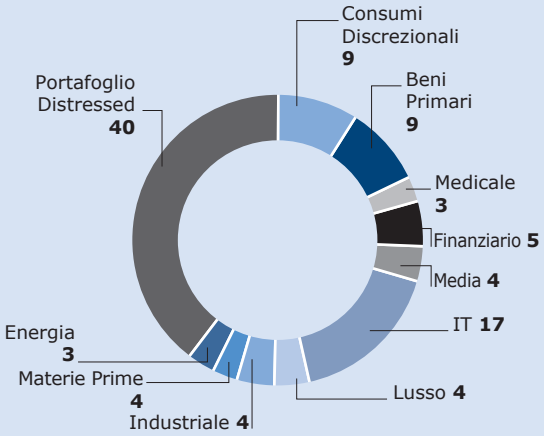
Diversificazione per area geografica[2] (%)



Diversificazione per tipo di fondo[2] (%)



Diversificazione per settore[3] (%)



Note:
1. % sul capitale investito rettificato. Basato sul capitale investito rettificato (richiami di capitale + prezzo di acquisto secondario) al 31 Dicembre 2010
2. % sul *commitment*. Basato sull'esposizione *Paid-in* (capitale investito + impegni residui) al 31 Dicembre 2010
3. Basato sul FMV delle società in portafoglio al 30 settembre 2010

Le quote in ICF II hanno un valore nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 pari a circa 5,8 milioni di Euro (4,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2009), per effetto dei contributi versati a titolo di *capital call* e della favorevole variazione di *fair value*.

Nella tabella di seguito sono riportati i principali dati relativi ad IDeA ICF II alla data del 31 dicembre 2010:

ICF II Fund (€)	**Sede legale**	**Anno di impegno**	**Fund Size**	**Impegno sottoscritto**	**% DeA Capital nel Fondo**
IDeA ICF II	Italia	2009	281.000.000	50.000.000	17,79
Residual Commitments					
Totale residuo da investire espresso in:		**Euro**		**44.657.739**	

Residual commitment
DeA Capital:
44,7 milioni di Euro

QUOTE DI FONDI DI *VENTURE CAPITAL*

Le quote di fondi di *venture capital* sono tutte concentrate nella Capogruppo DeA Capital S.p.A., con un valore complessivo nei prospetti contabili al 31 dicembre 2010 pari a circa 13,0 milioni di Euro (13,5 milioni di Euro a fine 2009).

La variazione del valore di iscrizione rispetto al 31 dicembre 2009 è da imputarsi alle variazioni sfavorevoli di *fair value*, alle *capital call* per complessivi +0,7 milioni di Euro e ai rimborsi di capitale per circa -0,3 milioni di Euro.

Nella tabella di seguito sono riportati i principali dati relativi ai fondi di *venture capital* in portafoglio alla data del 31 dicembre 2010:

Fondo di Venture Capital Dollari (USD)	**Sede legale**	**Anno di impegno**	**Fund Size**	**Impegno sottoscritto**	**% DeA Capital nel Fondo**
Doughty Hanson & Co Technology	UK EU	2004	271.534.000	1.925.000	0,71
GIZA GE Venture Fund III	Delaware U.S.A.	2003	211.680.000	10.000.000	4,72
Israel Seed IV	Cayman Islands	2003	200.000.000	5.000.000	2,50
Pitango Venture Capital II	Delaware U.S.A.	2003	125.000.000	5.000.000	4,00
Pitango Venture Capital III	Delaware U.S.A.	2003	387.172.000	5.000.000	1,29
Totale Dollari				**26.925.000**	
Euro (€)					
Nexit Infocom 2000	Guernsey	2000	66.325.790	3.819.167	5,76
Sterline (GBP)					
Amadeus Capital II	UK EU	2000	235.000.000	13.500.000	5,74
Residual Commitments					
Totale residuo da investire espresso in:		**Euro**		**949.615**	

Settore *Alternative Asset Management*

Al 31 dicembre 2010 DeA Capital S.p.A. detiene una partecipazione di co-controllo (44,36%) in IDeA Alternative Investments ("IDeA AI") e una partecipazione di controllo (70%) in FARE Holding.

In relazione alla struttura societaria si fa presente che in data 17 gennaio 2011 è stato completato il processo di scissione parziale non proporzionale di IDeA Alternative Investments ("IDeA AI") con l'uscita dal perimetro di consolidamento del Gruppo di Investitori Associati SGR e Wise SGR; si fa presente altresì che in data 1° febbraio 2011 la stessa IDeA AI ha perfezionato la cessione della partecipazione detenuta in IDeA AI Sarl.

Nel corso dell'Esercizio 2010 le attività relative al Settore *Alternative Asset Management* hanno prodotto un effetto positivo sul NAV per circa +4,2 milioni di Euro (comprensivo di variazioni di *fair value* negative per -0,6 milioni di Euro).

Il risultato netto consolidato generato nel periodo dalle attività in esame si è attestato a +5,7 milioni di Euro, al netto degli effetti dell'allocazione di una parte del prezzo di acquisto delle partecipazioni in IDeA AI e FARE Holding per complessivi -5,1 milioni di Euro; escludendo tali effetti, il risultato netto consolidato di periodo sarebbe stato pari a +10,8 milioni di Euro.

IDEA ALTERNATIVE INVESTMENTS

SEDE:
Italia

SETTORE:
Alternative Asset Management - Private Equity

SITO WEB:
www.ideasim.it
www.soprarno.it
www.ideasgr.it

Asset under management consolidati:
1,45 miliardi di Euro

DETTAGLI INVESTIMENTO:

In data 1° aprile 2008 DeA Capital S.p.A. ha perfezionato l'acquisizione di una quota di partecipazione – pari al 44,36% del capitale sociale – di IDeA Alternative Investments ("IDeA AI"). L'acquisizione ha fatto seguito alla delibera del 14 febbraio 2008, con cui il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato tale acquisizione da De Agostini Invest (società del Gruppo De Agostini).

In data 27 agosto 2010 il Consiglio di Amministrazione di IDeA AI ha approvato il progetto di scissione parziale non proporzionale, prevedendo che le quote possedute da IDeA AI in Investitori Associati SGR e Wise SGR ritornassero nel pieno possesso, rispettivamente, del *management* di Investitori Associati SGR e del *management* di Wise SGR, a fronte dell'annullamento delle partecipazioni da essi detenute in IDeA AI; in data 15 settembre 2010 l'operazione di scissione è stata approvata dell'Assemblea di IDeA AI.

Successivamente alla chiusura dell'Esercizio, a seguito dei nulla osta da parte di Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, è stato completato l'atto di scissione di IDeA AI, con efficacia a decorrere dal 17 gennaio 2011, secondo i termini esposti nel presente documento nella sezione "Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio 2010".

DeA Capital, precedentemente azionista al 44,36%, ha quindi acquisito il controllo al 90,11% di IDeA AI e delle attività in essa incluse (principalmente il 100% di IDeA Capital Funds SGR, il 65% di Soprarno SGR, il 65% di IDeA SIM e il 10% di Alkimis SGR).

Inoltre, in data 20 gennaio 2011, DeA Capital S.p.A., al fine di raggiungere il 100% del capitale di IDeA AI, ha acquisito il residuo 9,89% delle quote della stessa detenute dai soci privati, tra cui gli Amministratori Lorenzo Pellicioli e Paolo Ceretti, in concambio di n. 4.806.921 azioni DeA Capital, rivenienti dalle azioni proprie esistenti nel portafoglio e pari all'1,57% del capitale.

BREVE DESCRIZIONE:

IDeA AI è una holding di SGR indipendenti, attive nella gestione di fondi di *private equity* e altri prodotti dell'*Alternative Asset Management*. IDeA AI possiede, tra l'altro, il 100% di IDeA Capital Funds, la SGR che gestisce fondi in cui investe il Gruppo DeA Capital.

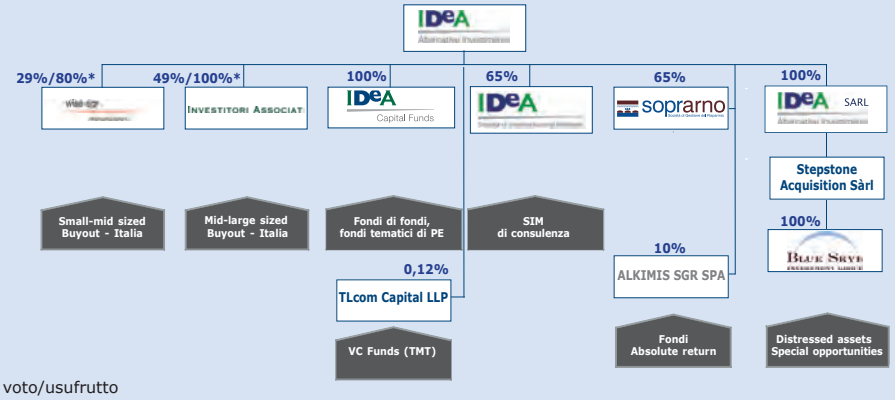
Nel mese di dicembre 2008 IDeA AI ha acquistato una quota di minoranza in Alkimis SGR, società di gestione del risparmio italiana, che, dopo l'ottenimento dell'autorizzazione da parte di Banca d'Italia, si è focalizzata su prodotti a ritorno assoluto.

A fine giugno 2009 IDeA AI ha completato l'acquisizione del 65% di Soprarno SGR, attiva in Italia nell'*asset management* attraverso la gestione di fondi *total return*, caratterizzati da un approccio di investimento quantitativo.

In data 13 ottobre 2009 IDeA AI ha costituito IDeA SIM, partecipando alla stessa per una quota pari al 65%. Con l'operazione in oggetto, IDeA AI si è proposta di entrare nel comparto delle SIM di consulenza di investimento, senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela e senza assunzione di rischi da parte della SIM stessa.

ALTRE INFORMAZIONI RILEVANTI

Chart di IDeA AI



* Diritti di voto/usufrutto

In relazione alla struttura societaria sopra riportata si fa presente che in data 17 gennaio 2011 è stato completato il processo di scissione parziale non proporzionale di IDeA AI con l'uscita dal perimetro di consolidamento del Gruppo di Investitori Associati SGR e Wise SGR.

Si fa presente altresì che, in data 1° febbraio 2011, la stessa IDeA AI ha perfezionato la cessione della partecipazione detenuta in IDeA AI Sarl.

Nel corso dell'Esercizio 2010 le attività di IDeA AI hanno prodotto un effetto positivo sul NAV per circa +1,2 milioni di Euro, principalmente riconducibile al risultato netto di periodo.

Si segnala che il risultato netto di periodo sconta gli effetti dell'allocazione di parte del prezzo di acquisto della partecipazione nella stessa IDeA AI per complessivi -0,3 milioni di Euro; escludendo tali effetti, il contributo di IDeA AI al NAV sarebbe stato pari a +1,5 milioni di Euro.

IDeA Alternative Investments (mln €)	**2010**		
	Ante Scissione	**SGR scisse***	**Post Scissione**
AUM	2.416	969	1.447
Commisioni di gestione	19,0	0,0	19,0
Altri ricavi	0,4	0,3	0,1
Risultato Netto Consolidato - Ante effetto PPA	4,6	0,6	4,0
Risultato Netto Consolidato	3,9	0,6	3,3

(*) Si segnala che le due SGR scisse sono contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto.

FIRST ATLANTIC REAL ESTATE HOLDING

FIRST ATLANTIC
REAL ESTATE

SEDE:
Italia

SETTORE:
Alternative Asset Management - Real Estate

SITO WEB:
www.firstatlantic.it

Asset under management:
2,95 miliardi di Euro

DETTAGLI INVESTIMENTO:

In data 12 dicembre 2008 DeA Capital S.p.A. ha perfezionato l'acquisizione del 70% del capitale sociale di First Atlantic Real Estate Holding.

In data 4 agosto 2010 è stato sottoscritto da FARE Holding, FARE SGR, FIMIT SGR, IFIM S.r.l., Feidos S.p.A. e DeA Capital S.p.A. un *Memorandum of Understanding* ("MoU") non vincolante, nel quale sono stati delineati i termini di un'eventuale fusione di FARE SGR con FIMIT SGR. La sottoscrizione di detto MoU ha fatto seguito a una serie di negoziazioni tra le parti basata, *inter alia*, sull'attività di *due diligence* svolta.

In particolare, attraverso l'unione delle due società, l'operazione creerebbe la prima SGR immobiliare indipendente in Italia, con oltre 8 miliardi di Euro di masse in gestione e 19 fondi gestiti (di cui 5 quotati), che si porrebbe come uno dei principali interlocutori presso investitori istituzionali italiani e internazionali nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi in Italia.

Successivamente alla chiusura dell'Esercizio, FARE SGR e la controllante FARE Holding, da un lato, e FIMIT SGR e i soci IFIM, Inpdap, Enpals e Enasarco (congiuntamente, i "Soci Fimit"), dall'altro, hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di FARE SGR in FIMIT SGR secondo i termini esposti nel presente documento nella sezione "Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio 2010".

BREVE DESCRIZIONE:

Fondato nel 1998 da Daniel Buaron, il Gruppo First Atlantic Real Estate Holding è tra i primi operatori per masse gestite nel settore immobiliare italiano, dove opera in qualità di *asset manager, fund manager* e *advisor*, con un modello integrato di gestioni di fondi e altri servizi.

Il gruppo è composto dalle seguenti principali società:

- First Atlantic Real Estate SGR, autorizzata da Banca d'Italia nel 2005, che gestisce sei fondi immobiliari – di cui due quotati, Atlantic 1 e Atlantic 2-Berenice, e quattro riservati;
- First Atlantic Real Estate, società specializzata nell'erogazione di servizi di *asset management, property management, project management* e *agency*;
- First Atlantic Real Estate NPL, operante nell'amministrazione, gestione e valorizzazione di *Non Performing Loans* nel settore immobiliare.

Il gruppo e il suo fondatore presentano un elevato *track record* in termini di gestione di attività immobiliari, avendo partecipato ad alcune delle principali operazioni degli ultimi anni in Italia, curando la gestione, la riqualificazione, la messa a reddito e la vendita dei patrimoni acquisiti.

Inoltre, dal 1988 il gruppo è *operating partner* per il mercato italiano di una primaria banca di investimento internazionale ed è *advisor* e *asset manager* del primo fondo immobiliare italiano di carattere "etico" promosso dalla Banca Popolare di Milano.

Nel corso dell'Esercizio 2010 le attività di FARE Holding hanno prodotto un effetto positivo sul NAV per circa +3,0 milioni di Euro, al netto degli effetti dell'allocazione di una parte del prezzo di acquisto della partecipazione (c.d. *purchase price allocation* o "PPA") nella stessa FARE Holding per complessivi -3,4 milioni di Euro; escludendo tali effetti, il contributo di FARE Holding al NAV sarebbe stato pari a +6,4 milioni di Euro.

FARE Holding (mln €)	**2010**	**2009**	**Var. %**
AUM	2.946	2.981	-1
Commisioni di gestione	19,4	18,2	7
Altri ricavi	9,8	8,1	22
Risultato Netto Consolidato Post Pass Through - Ante effetto PPA	8,8	8,7	1
Risultato Netto Consolidato	4,0	1,7	n.a.

(*) Si segnala che le due SGR scisse sono contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto.

Il prospetto che segue riassume il valore degli *Asset Under Management* al 31 dicembre 2010 per il Gruppo FARE Holding:

(Dati in milioni di Euro)	***Asset Under Management* al 31 dicembre 2010**
Dettaglio Fondi	
Alantic 1	722
Alantic 2 - Berenice	579
Alantic 6	58
Alantic 8	33
Atlantic 12	19
Ippocrate	**1.535**
Totale	**2.946**

I ricavi salgono a oltre 29 milioni di Euro

I fondi quotati

Si riportano altresì alcune informazioni di sintesi (i *key financials*, oltre a un'analisi del portafoglio di immobili alla data dell'ultimo report disponibile per composizione geografica e per destinazione d'uso) concernenti i fondi quotati parte del portafoglio in gestione (Atlantic 1 e Atlantic 2).

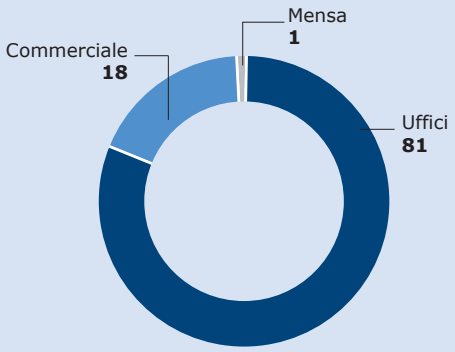
Atlantic 1 (mln €)	**31/12/2010***
Valore di mercato degli immobili	670,4
Costo storico e oneri capitalizzati	607,5
Finanziamento	372,4
Net Asset Value ("NAV")	333,5
NAV/Quota (Euro)	639,4
Prezzo di Mercato/Quota (Euro)	417,8
*Dividend Yeld***	5,9%

** Dati relativi all'ultimo rendiconto del Fondo.*
*** Rapporto tra proventi per quota e valore nominale medio annuo della quota.*

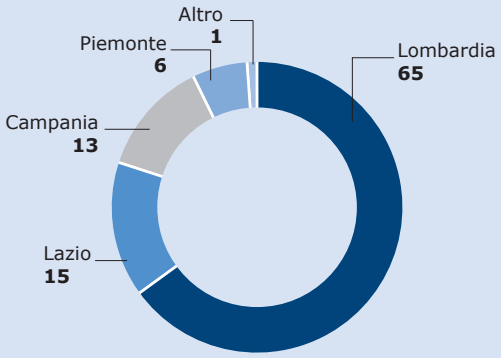
Atlantic 2 - Berenice (mln €)	**31/12/2010**
Valore di mercato degli immobili	548,6
Costo storico e oneri capitalizzati	493,0
Finanziamento	293,4
Net Asset Value ("NAV")	275,2
NAV/Quota (Euro)	458,7
Prezzo di Mercato/Quota (Euro)	332,6
*Dividend Yeld**	12,3%

** Rapporto tra proventi per quota e valore nominale medio annuo della quota.*

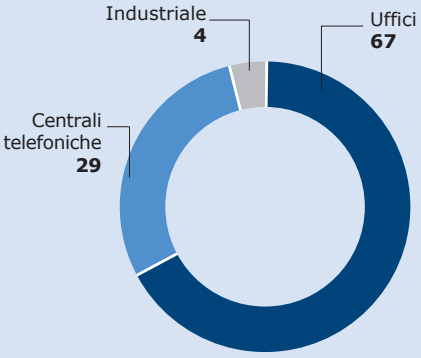
Atlantic 1: diversificazione per destinazione d'uso (%)



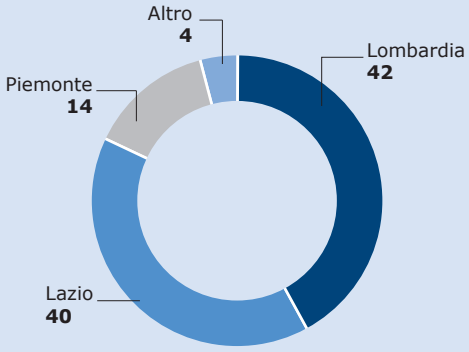
Atlantic 1: diversificazione per area geografica (%)



Atlantic 2: diversificazione per destinazione d'uso (%)



Atlantic 2: diversificazione per area geografica (%)



Analisi dei risultati consolidati – Situazione Economica

Il Risultato Netto del Gruppo per l'Esercizio 2010 è negativo per circa -26,3 milioni di Euro, rispetto a una perdita di -29,4 milioni di Euro nel 2009.

I ricavi e altri proventi registrati al 31 dicembre 2010 sono così scomponibili:

- commissioni da *alternative asset management* per 27,8 milioni di Euro;
- contributo delle partecipazioni valutate al patrimonio netto per -15,5 milioni di Euro (-27,9 milioni di Euro nel 2009), riconducibile per circa -8,8 milioni di Euro alla partecipazione in Santé e per -6,8 milioni di Euro alla partecipazione in IDeA CoIF I;
- altri proventi / oneri da investimenti per complessivi -3,4 milioni di Euro, rispetto a -1,8 milioni di Euro nel 2009 (sostanzialmente riconducibili agli *impairment* registrati sulle partecipazioni e sui fondi);
- altri ricavi e proventi per complessivi 10,5 milioni di Euro, riconducibili prevalentemente alle attività di *alternative asset management* (10,1 milioni di Euro).

I costi operativi si sono attestati a complessivi -36,8 milioni di Euro (-34,3 milioni di Euro nel 2009), riconducibili per -28,9 milioni di Euro all'*Alternative Asset Management*, per -1,7 milioni di Euro alle attività di *Private Equity Investment* e per -6,3 milioni di Euro alla struttura di *Holding*.

Per quanto concerne la voce dei Proventi e Oneri finanziari, questa, attestata a -4,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2010 (-3,6 milioni di Euro nel 2009) si riferisce prevalentemente ai rendimenti della liquidità disponibile, agli oneri finanziari e ai proventi / oneri sui contratti derivati con intento di copertura gestionale del rischio di cambio connesso agli investimenti espressi in valuta diversa dall'Euro e del rischio di tasso collegato alle linee di finanziamento a tasso variabile utilizzate e agli oneri connessi alla rimodulazione delle linee di credito con Mediobanca.

L'impatto delle imposte nel 2010, negativo per -3,4 milioni di Euro (+3,1 milioni di Euro nel 2009), è la risultante delle imposte relative alle attività di *Alternative Asset Management* e *Private Equity Investment*, parzialmente compensate dai proventi da Consolidato Fiscale di DeA Capital S.p.A..

Il Risultato Netto Consolidato, pari a -25,4 milioni di Euro, è riconducibile per circa -22,3 milioni di Euro all'attività di *Private Equity Investment*, per circa +5,7 milioni di Euro all'*Alternative Asset Management* e per circa -8,8 milioni di Euro al Sistema Holding / Elisioni.

Si segnala che il risultato netto consolidato generato nel periodo dall'attività di *Alternative Asset Management*, positivo per +5,7 milioni di Euro, include gli effetti dell'allocazione di una parte del prezzo di acquisto delle partecipazioni in IDeA AI e in FARE Holding, per complessivi -5,1 milioni di Euro; escludendo tali effetti il risultato netto riconducibile all'attività di Alternative Asset Management sarebbe positivo per +10,8 milioni di Euro, mentre il risultato netto consolidato sarebbe negativo per -20,3 milioni di Euro (anziché per -25,4 milioni di Euro).

Per i dettagli relativi alle singole voci si rinvia a quanto descritto nelle Note Esplicative al Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2010, più avanti riportate.

Situazione Economica sintetica del Gruppo

(Dati in migliaia di Euro)	Esercizio 2010	Esercizio 2009
Commissioni da *Alternative Asset Management*	27.844	25.250
Risultato da partecipazioni valutate all'*Equity*	(15.507)	(27.865)
Altri proventi/oneri da Investimenti	(3.405)	(1.803)
Ricavi da attività di servizio	10.112	8.322
Altri ricavi e proventi	412	1.851
Altri costi e oneri	(36.800)	(34.346)
Proventi e oneri finanziari	(4.641)	(3.555)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**(21.985)**	**(32.146)**
Imposte sul reddito	(3.424)	3.095
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITÀ IN CONTINUITÀ	**(25.409)**	**(29.051)**
Risultato delle Attività da cedere/cedute	0	0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	**(25.409)**	**(29.051)**
- Risultato Attribuibile al Gruppo	(26.348)	(29.377)
- Risultato Attribuibile a Terzi	939	326
Utile (Perdita) per azione, base	(0,091)	(0,101)
Utile (Perdita) per azione, diluito	(0,091)	(0,101)

Situazione Economica sintetica del Gruppo – Andamento per Settore di Attività nell'Esercizio 2010

(Dati in migliaia di Euro)	***Private Equity Investment***	***Alternative Asset Management***	**DeA Capital SpA(*) ed Elisioni**	**Consolidato**
Commissioni da *Alternative Asset Management*	0	27.844	0	27.844
Risultato da partecipazioni valutate all'*Equity*	(15.637)	130	0	(15.507)
Altri proventi/oneri da Investimenti	(3.490)	85	0	(3.405)
Altri ricavi e proventi	39	10.053	432	10.524
Altri costi e oneri	(1.665)	(28.869)	(6.266)	(36.800)
Proventi e oneri finanziari	196	106	(4.943)	(4.641)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**(20.557)**	**9.349**	**(10.777)**	**(21.985)**
Imposte sul reddito	(1.793)	(3.627)	1.996	(3.424)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITÀ IN CONTINUITÀ	**(22.350)**	**5.722**	**(8.781)**	**(25.409)**
Risultato delle Attività da cedere/cedute	0	0	0	0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	**(22.350)**	**5.722**	**(8.781)**	**(25.409)**
- Risultato Attribuibile al Gruppo	(22.350)	4.783	(8.781)	(26.348)
- Risultato Attribuibile a Terzi	0	939	0	939

(*) La colonna include i dati della Capogruppo che non sono direttamente riconducibili ai vari settori di attività.

Situazione Economica sintetica del Gruppo - Andamento per Settore di Attività nell'esercizio 2009

(Dati in migliaia di Euro)	*Private Equity Investment*	*Alternative Asset Management*	DeA Capital SpA(*) ed Elisioni	Consolidato
Commissioni da *Alternative Asset Management*	0	25.250	0	25.250
Risultato da partecipazioni valutate all'*Equity*	(29.015)	1.150	0	(27.865)
Altri proventi/oneri da Investimenti	(1.875)	72	0	(1.803)
Altri ricavi e proventi	54	9.733	386	10.173
Altri costi e oneri	(897)	(26.578)	(6.871)	(34.346)
Proventi e oneri finanziari	953	155	(4.663)	(3.555)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**(30.780)**	**9.782**	**(11.148)**	**(32.146)**
Imposte sul reddito	4.551	(3.010)	1.554	3.095
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITÀ IN CONTINUITÀ	**(26.229)**	**6.772**	**(9.594)**	**(29.051)**
Risultato delle Attività da cedere/cedute	0	0	0	0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	**(26.229)**	**6.772**	**(9.594)**	**(29.051)**
- Risultato Attribuibile al Gruppo	(26.229)	6.446	(9.594)	(29.377)
- Risultato Attribuibile a Terzi	0	326	0	326

(*) La colonna include i dati della Capogruppo che non sono direttamente riconducibili ai vari settori di attività.

Analisi dei risultati consolidati – *Statement of Performance* – IAS 1

Il Risultato Complessivo o *Statement of Performance* – IAS 1, nel quale si registra il risultato dell'esercizio attribuibile al Gruppo, comprensivo dei risultati rilevati direttamente a patrimonio netto, evidenzia un saldo netto negativo pari a circa -15,6 milioni di Euro, rispetto ad un saldo netto positivo pari a circa +23,7 milioni di Euro nell'Esercizio 2009.

Per quanto concerne i risultati rilevati direttamente a patrimonio netto, questi sono da collegarsi principalmente alla variazione di *fair value* di Kenan / Migros (per 5,5 milioni di Euro).

Si rimanda alle Note Esplicative per ulteriori dettagli sul descritto processo di valutazione.

(Dati in migliaia di Euro)	Esercizio 2010	Esercizio 2009
Utile/(Perdita) dell'esercizio (A)	(25.409)	(29.051)
Utili/(Perdite) dalla rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita	5.785	54.018
Utili/(Perdite) delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	4.961	(892)
Totale Altri Utili/(Perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	**10.746**	**53.126**
Totale Utile/(Perdita) complessivo dell'esercizio (A)+(B)	**(14.663)**	**24.075**
Totale Utile/(Perdita) complessivo attribuibile a:		
- Attribuibile al Gruppo	(15.602)	23.749
- Attribuibile a Terzi	939	326

Analisi dei risultati consolidati – Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale sintetica del Gruppo al 31 dicembre 2010, confrontata con il 31 dicembre 2009.

Situazione Patrimoniale Consolidato	**31.12.2010**	**31.12.2009**
(Dati in migliaia di Euro)		
ATTIVO CONSOLIDATO		
Attivo non corrente		
Immobilizzazioni Immateriali e Materiali		
Avviamento	71.756	74.360
Immobilizzazioni Immateriali	2.120	9.102
Immobilizzazioni Materiali	382	478
Totale Immobilizzazioni Immateriali e Materiali	*74.258*	*83.940*
Investimenti Finanziari		
Partecipazioni in società collegate	339.022	345.372
Partecipazioni in altre imprese - disponibili per la vendita	211.511	239.917
Fondi - disponibili per la vendita	98.622	83.776
Altre attività finanziarie disponibili per la vendita	304	304
Totale Investimenti Finanziari	*649.459*	*669.369*
Altre attività non Correnti		
Imposte anticipate	243	279
Finanziamenti e crediti	996	2.662
Altre attività non correnti	-	-
Totale Altre attività non correnti	*1.239*	*2.941*
Totale Attivo non corrente	**724.956**	**756.250**
Attivo corrente		
Crediti commerciali	2.658	2.045
Attività finanziarie disponibili per la vendita	15.038	15.779
Crediti finanziari	1.682	338
Crediti per imposte da consolidato fiscale vs Controllanti	4.065	3.199
Altri crediti verso l'Erario	1.832	2.211
Altri crediti	558	403
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	86.517	98.874
Totale Attività correnti	*112.349*	*122.849*
Totale Attivo corrente	**112.349**	**122.849**
Attività relative a Joint Venture	**63.842**	**66.019**
Attività destinate alla vendita	**-**	**-**
TOTALE ATTIVO CONSOLIDATO	**901.147**	**945.118**
PATRIMONIO NETTO E PASSIVO CONSOLIDATO		
PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO		
Patrimonio Netto di Gruppo	**763.955**	**780.195**
Patrimonio Netto Consolidato (Gruppo e Terzi)	**764.507**	**780.887**
PASSIVO CONSOLIDATO		
Passivo non corrente		
Imposte differite passive	649	2.845
TFR lavoro subordinato	858	634
Passività finanziarie	119.839	146.712
Totale Passivo non corrente	**121.346**	**150.191**
Passivo corrente		
Debiti verso fornitori	3.165	2.289
Debiti verso il personale ed Enti Previdenziali	2.027	1.084
Debiti per imposte correnti	575	135
Altri debiti verso l'Erario	2.113	1.414
Altri debiti	256	476
Debiti finanziari a breve	4.821	5.497
Totale Passivo corrente	**12.957**	**10.895**
Passività relative a Joint Venture	**2.337**	**3.145**
Passività destinate alla vendita	**-**	**-**
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO	**901.147**	**945.118**

Il Patrimonio Netto di Terzi relativo a FARE Holding è stato stornato e riclassificato come passività finanziaria al suo *fair value* in virtù dell'opzione di vendita, sottoscritta dal Venditore, sul residuo 30% del capitale di FARE Holding.

Al 31 dicembre 2010 il Patrimonio Netto di Gruppo è risultato pari a circa 764,0 milioni di Euro, rispetto a 780,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2009.

La variazione negativa del Patrimonio Netto di Gruppo nel 2010 – pari a circa -16,2 milioni di Euro – è riconducibile a quanto già commentato in sede di *Statement of Performance* – IAS 1.

Per i dettagli relativi alle singole voci si rinvia a quanto descritto nelle Note Esplicative al Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2010, più avanti riportate.

Analisi dei risultati consolidati – Posizione Finanziaria Netta

Al 31 dicembre 2010 la Posizione Finanziaria Netta consolidata è negativa per circa 20,4 milioni di Euro, come risulta dalla tabella seguente con la relativa distinzione per tipologia di attività e confronto con le corrispondenti voci al 31 dicembre 2009:

Posizione Finanziaria Netta	**31 dicembre 2010**	**31 dicembre 2009**	**Variazione**
(Dati in milioni di Euro)			
Disponibilità liquide	86,5	98,9	(12,4)
Attività finanziarie disponibili per la vendita	15,0	15,8	(0,8)
Crediti Finanziari	2,7	2,6	0,1
Passività finanziarie non correnti	(119,8)	(146,7)	26,9
Passività finanziarie correnti	(4,8)	(5,5)	0,7
TOTALE	**(20,4)**	**(34,9)**	**14,5**

La variazione registrata dalla Posizione Finanziaria Netta consolidata nell'Esercizio 2010 è determinata dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

- investimenti netti in fondi per -9,7 milioni di Euro, prevalentemente riconducibili a:
  - -16,9 milioni di Euro collegati a investimenti in fondi (-12,8 milioni di Euro per IDeA I FoF, -3,3 milioni di Euro per IDeA CoIF I, -0,1 milioni di Euro per ICF II e -0,7 milioni di Euro per i fondi di *venture capital*);
  - +7,2 milioni di Euro collegati a distribuzioni dei fondi in portafoglio, principalmente relativi a IDeA I FoF;

- esborso collegato al piano di acquisto di azioni proprie per -1,1 milioni di Euro;

- dividendi da IDeA AI per +2,7 milioni di Euro e distribuzione di liquidità da Kenan Investments per +20,8 milioni di Euro;

- *cash flow* operativo (principalmente rappresentanto da commissioni e ricavi per servizi, al netto delle spese correnti e degli oneri e proventi finanziari, inclusi i movimenti di *fair value* degli *interest rate swap*) e altri movimenti per complessivi +1,8 milioni di Euro.

Si rimanda alle Note Esplicative e al Rendiconto Finanziario Consolidato per una dettagliata esposizione delle variazioni relative alle suddette voci.

Si segnala che la Posizione Finanziaria Netta consolidata non include le disponibilità finanziarie in capo al Gruppo IDeA AI, in quanto *joint venture* (a titolo informativo, al 31 dicembre 2010 queste ultime sono positive per circa 6,3 milioni di Euro, pro-quota DeA Capital); include, invece, la stima al *fair value* del prezzo di esercizio dell'opzione sul residuo 30% del capitale di FARE Holding (pari a 27,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, sostanzialmente determinati sulla base del costo di acquisizione della partecipazione pari al 70%, rettificato dei dividendi ricevuti e delle altre variazioni patrimoniali intervenute dalla data di acquisizione).

Si ritiene che le disponibilità liquide e le ulteriori risorse finanziarie attivabili siano sufficienti a coprire il fabbisogno collegato agli impegni di versamento già sottoscritti nei fondi, anche tenuto conto degli ammontari che si prevede verranno richiamati / distribuiti dagli stessi.

In relazione a tali *residual commitments*, pari a 180,7 milioni di Euro, la Società ritiene che i fondi e le linee di credito attualmente disponibili, oltre a quelli che saranno generati dall'attività operativa e di finanziamento, consentiranno al Gruppo DeA Capital di soddisfare il fabbisogno derivante dall'attività di investimento oltre che dalla gestione del capitale circolante e dal rimborso dei debiti alla loro naturale scadenza.

6. Analisi dei risultati della Capogruppo DeA Capital S.p.A.

La Capogruppo DeA Capital S.p.A. opera come *holding* di partecipazioni, che svolge attività di coordinamento, sviluppo e gestione strategica delle società controllate, nonché come soggetto che effettua direttamente investimenti finanziari.

Di seguito si riporta la sintesi dei risultati economici e patrimoniali registrati dalla stessa DeA Capital S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

Analisi dei risultati della Capogruppo – Situazione Economica

Conto Economico - Capogruppo	**Esercizio 2010**	**Esercizio 2009**
(Dati in Euro)		
Proventi / oneri da Investimenti	24.694.430	7.598.652
Ricavi da attivita' di servizio	516.647	315.255
Plusvalenza alienazioni	0	0
Altri ricavi e proventi	121.913	181.544
Spese del personale	(3.268.826)	(3.370.972)
Spese per Servizi	(3.038.525)	(3.412.505)
Ammortamenti e svalutazioni	(154.436)	(183.343)
Altri oneri	(10.244)	(15.772)
Proventi finanziari	1.384.249	1.623.126
Oneri finanziari	(6.251.938)	(6.088.044)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**13.993.270**	**(3.352.059)**
Imposte correnti sul reddito	1.759.281	1.008.402
Imposte differite sul reddito	236.607	545.337
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITÀ IN CONTINUITÀ	**15.989.158**	**(1.798.320)**
Risultato delle Attività da cedere/cedute	0	0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	**15.989.158**	**(1.798.320)**

Il Risultato Netto della Capogruppo per l'Esercizio 2010 ha rappresentato un utile pari a circa 16,0 milioni di Euro, in miglioramento rispetto alla perdita pari a -1,8 milioni di Euro del 2009.

Per i dettagli relativi alle voci di andamento economico si rinvia a quanto descritto nelle Note Esplicative più avanti riportate.

Analisi dei risultati della Capogruppo – Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale sintetica della Capogruppo al 31 dicembre 2010, confrontata con il 31 dicembre 2009.

Stato Patrimoniale-Capogruppo	**31.12.2010**	**31.12.2009**
(Dati in Euro)		
ATTIVO		
Attivo non corrente		
Immobilizzazioni Immateriali e Materiali		
Immobilizzazioni Immateriali	5.629	40.005
Immobilizzazioni Materiali	158.969	209.390
Totale Immobilizzazioni Immateriali e Materiali	**164.598**	**249.395**
Investimenti Finanziari		
Partecipazioni in società controllate e *Joint Venture*	765.199.369	800.512.702
Partecipazioni in altre imprese - disponibili per la vendita	1.431.230	566.631
Fondi-disponibili per la vendita	12.977.513	13.541.968
Crediti	-	-
Totale Investimenti Finanziari	**779.608.112**	**814.621.301**
Altre attività non Correnti		
Imposte anticipate	-	-
Altre attività non correnti		
Totale Altre attività non correnti	**-**	**-**
Totale Attivo non corrente	**779.772.710**	**814.870.696**
Attivo corrente		
Crediti Commerciali	150.541	203.104
Attività finanziarie disponibili per la vendita	15.037.722	15.017.469
Crediti Finanziari per *pass throught arrangement*	634.750	1.263.664
Crediti per imposte da consolidato fiscale vs.Controllanti	4.064.725	3.199.437
Altri Crediti verso l'Erario	1.759.463	1.824.440
Altri Crediti	116.109	36.407
Disponibilità liquide (Depositi Bancari e Cassa)	54.234.322	58.559.529
Totale Attività correnti	**75.997.632**	**80.104.050**
Totale Attivo corrente	**75.997.632**	**80.104.050**
Attività destinate alla vendita	**-**	**-**
TOTALE ATTIVO	**855.770.342**	**894.974.746**
PATRIMONIO NETTO E PASSIVO		
PATRIMONIO NETTO		
Patrimonio Netto	**759.070.235**	**773.909.032**
PASSIVO		
Passivo non corrente		
Imposte differite passive	-	-
TFR lavoro subordinato	193.076	131.915
Passività Finanziarie	90.621.354	114.876.893
Totale Passivo non corrente	**90.814.430**	**115.008.808**
Passivo corrente		
Debiti verso fornitori	986.394	982.703
Debiti verso il personale e Enti Previdenziali	1.007.040	195.936
Debiti per imposte da consolidato fiscale vs. Controllanti	4.911	-
Altri debiti verso l'Erario	175.930	177.328
Altri debiti	31.547	65.059
Debiti Finanziari a breve	3.679.855	4.635.880
Totale Passivo corrente	**5.885.677**	**6.056.906**
Passività destinate alla vendita	**-**	**-**
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	**855.770.342**	**894.974.746**

Al 31 dicembre 2010 il Patrimonio Netto della Capogruppo è risultato pari a circa 759,1 milioni di Euro, rispetto a 773,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2009, con una variazione negativa pari a circa -14,8 milioni di Euro (riconducibile sostanzialmente all'effetto della variazione negativa di *fair value* della partecipazione in DeA Capital Investments).

Per i dettagli relativi alle singole voci si rinvia a quanto descritto nelle Note Esplicative al Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2010, successivamente riportate.

Ai sensi della Comunicazione CONSOB del 28 luglio 2006, si riporta il prospetto di raccordo fra il risultato e il patrimonio netto al 31 dicembre 2010 registrati dalla Capogruppo DeA Capital S.p.A. e le corrispondenti grandezze registrate a livello consolidato.

(Dati in migliaia di Euro)	**Patrimonio Netto al 31.12.2010**	**Risultato Netto 2010**	**Patrimonio Netto al 31.12.2009**	**Risultato Netto 2009**
Patrimonio Netto e Risultato d'Esercizio, come riportati nel Bilancio d'Esercizio della Società Controllante	**759.070**	**15.989**	**773.909**	**(1.798)**
Eliminazione del valore di carico delle partecipazioni consolidate:				
- Eccedenza dei patrimoni netti dei bilanci di esercizio rispetto ai valori di carico delle partecipazioni in imprese consolidate	4.925	0	6.286	0
- Risultati pro-quota conseguiti dalle partecipate	0	(1.377)	0	10.776
- Risultati pro-quota conseguiti da collegate valutate al patrimonio netto	0	(15.637)	0	(29.015)
- Eliminazione delle svalutazioni di partec. consolidate operate da DeA Capital S.p.A.	0	4.006	0	0
- Eliminazione dividendi ricevuti dalle partecipate	0	(29.329)	0	(9.340)
Patrimonio Netto e Risultato d'Esercizio di spettanza del Gruppo	**763.995**	**(26.348)**	**780.195**	**(29.377)**
Patrimonio Netto e Risultato d'Esercizio di spettanza di Terzi	552	939	692	326
Patrimonio Netto e Risultato d'Esercizio, come riportati nel Bilancio Consolidato	**764.547**	**(25.409)**	**780.887**	**(29.051)**

7. Altre informazioni

Azioni proprie e dell'impresa controllante

In data 26 aprile 2010 l'Assemblea degli Azionisti di DeA Capital S.p.A. ha deliberato, sulla base della proposta avanzata dal Consiglio di Amministrazione della Società, l'esecuzione di un nuovo piano di acquisto e disposizione di azioni proprie (il "Piano"), autorizzando il Consiglio di Amministrazione stesso a porre in essere atti di acquisto e di disposizione, in una o più volte, su base rotativa, di un numero massimo di azioni rappresentanti una quota non superiore al 20% del capitale sociale, nel rispetto delle previsioni di legge.

La descritta delibera ha contestualmente provveduto alla revoca dell'autorizzazione rilasciata dalla stessa Assemblea in data 29 aprile 2009 per il precedente piano di acquisto di azioni proprie.

L'autorizzazione prevede – tra l'altro – che le operazioni di acquisto possano essere effettuate secondo tutte le modalità consentite dalla normativa vigente, con la sola esclusione dell'offerta pubblica di acquisto o scambio, e che il corrispettivo unitario per l'acquisto non sia né superiore né inferiore del 20% rispetto al prezzo di riferimento registrato dal titolo nella seduta di Borsa precedente ogni singola operazione di acquisto.

Il Piano è finalizzato a consentire alla Società di intervenire, nel rispetto della normativa vigente, per contenere eventuali movimenti anomali delle quotazioni e per regolarizzare l'andamento delle negoziazioni e dei corsi, a fronte di fenomeni distorsivi legati a un eccesso di volatilità o a una scarsa liquidità degli scambi, nonché ad acquisire azioni proprie da destinare, se del caso, a piani di incentivazione azionaria.

L'operazione è altresì finalizzata a consentire alla Società di acquisire azioni proprie da utilizzare, coerentemente con le sue linee strategiche, per operazioni sul capitale o altre operazioni in relazione alle quali si renda opportuno procedere allo scambio o alla cessione di pacchetti azionari da realizzarsi mediante permuta, conferimento o altro atto di disposizione. L'autorizzazione a effettuare gli acquisti ha una durata massima di 18 mesi a far tempo dalla data di rilascio dell'autorizzazione da parte dell'Assemblea (sino ad ottobre 2011). Il Consiglio di Amministrazione è altresì autorizzato a disporre delle azioni proprie acquistate senza limiti temporali e secondo le modalità ritenute più opportune, a un prezzo che sarà determinato di volta in volta, ma che non potrà essere (salvo talune specifiche eccezioni) inferiore del 20% rispetto al prezzo di riferimento registrato dal titolo nella seduta di borsa precedente ogni singola operazione di alienazione.

Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi immediatamente dopo l'Assemblea, ha assunto le delibere necessarie all'esecuzione del piano, conferendo al Presidente e all'Amministratore Delegato tutti i necessari poteri.

Al 31 dicembre 2010 la Società aveva un portafoglio di n. 12.598.698 azioni proprie, risultanti dall'acquisizione nel corso dell'Esercizio 2010 di n. 944.343 azioni e dalla consegna collegata all'acquisizione di FARE Holding di n. 5.963.857 azioni.

Alla data del presente documento, tenuto conto degli acquisti avvenuti successivamente alla chiusura dell'Esercizio 2010, pari a n. 3.968.629 azioni, e la consegna di n. 4.806.920 azioni nell'ambito dell'operazione di riorganizzazione di IDeA AI (si veda la sezione "Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio 2010"), le azioni proprie in portafoglio sono risultate pari a n. 11.760.407, corrispondenti al 3,8% circa del capitale sociale.

Nel corso dell'Esercizio 2010 la Società non ha detenuto, acquistato o alienato, neanche per il tramite di società fiduciaria, azioni della controllante De Agostini S.p.A..

Piani di *stock option*

Con riguardo ai piani di incentivazione aziendale (Piani di *stock option*) si segnala che relativamente a quanto previsto nei Piani di *stock option* 2004 e 2005, al 31 dicembre 2010 sono risultate esercitabili ancora n. 63.200 *stock option*.

In data 26 aprile 2010 l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il Piano di *Stock Option* DeA Capital 2010 – 2015, che prevede l'assegnazione sino a massime n. 3.000.000 opzioni. Il Consiglio di Amministrazione di DeA Capital S.p.A., in attuazione della delibera dell'Assemblea, ha assegnato complessive n. 2.235.000 opzioni a favore di alcuni dipendenti della Società, delle società da essa controllate e della controllante De Agostini S.p.A. che rivestono funzioni rilevanti.

Il medesimo Consiglio di Amministrazione, conformemente ai criteri di cui al regolamento del Piano di *Stock Option* DeA Capital 2010 - 2015, ha determinato il prezzo di esercizio delle opzioni assegnate in Euro 1,318, pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni della Società rilevati sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., nei giorni di borsa aperta compresi tra il 25 marzo 2010 e il 25 aprile 2010.

Le opzioni potranno essere assegnate ai Beneficiari anche in più *tranche* fino al 30 giugno 2011 e da questi esercitate - in una o più *tranche*, ma comunque per un ammontare non inferiore, per ogni *tranche*, al 25% delle opzioni a ciascuno assegnate - a partire dal 5° giorno di calendario successivo

alla data di comunicazione del *NAV Adjusted* (ovvero del valore delle attività, al netto delle passività, calcolato sulla base della situazione patrimoniale della Società al 31 dicembre 2012 e, ove necessario, rettificato al fine di tener conto della valutazione a *fair value* di tutti gli investimenti, come effettuata da un soggetto terzo indipendente) al 31 dicembre 2012 e fino al 31 dicembre 2015.

Con riferimento alle opzioni assegnate ai sensi del Piano di *stock option* 2007-2013 si segnala che, non essendosi verificata la condizione al cui avveramento era subordinato l'esercizio delle opzioni medesime, queste devono intendersi caducate e il diritto a sottoscrivere le azioni DeA Capital S.p.A. in esse incorporate deve conseguentemente considerarsi estinto.

Infine, si segnala che la delega al Consiglio di Amministrazione ad aumentare il capitale sociale ai sensi dell'art. 2443, comma 2, c.c., attribuita dall'Assemblea Straordinaria del 7 settembre 2007, rimane al servizio di operazioni di acquisizione di partecipazioni (anche mediante operazioni di fusione o scissione) o di aziende o rami di azienda, senza alcun limite annuale.

Warrant DeA Capital 2009-2012

In data 3 marzo 2009 l'Assemblea degli Azionisti di DeA Capital S.p.A. ha approvato un Piano di investimento mediante offerta in sottoscrizione di *warrant* al *Management*.

Come previsto dal regolamento del Piano, i "*Warrant* DeA Capital 2009-2012" conferiscono a ciascun titolare il diritto di sottoscrivere (a determinate condizioni) azioni di nuova emissione DeA Capital del valore nominale di Euro 1, in ragione di n. 1 azione per ogni *warrant*, ad un prezzo di esercizio pari a Euro 1,920, e saranno esercitabili da parte degli aventi diritto nel periodo compreso tra il 1° aprile 2012 e il 30 settembre 2012.

Al fine di dare esecuzione al Piano, l'Assemblea degli Azionisti di DeA Capital S.p.A. ha inoltre deliberato, in sede straordinaria, di emettere massimi n. 1.500.000 "*Warrant* DeA Capital 2009-2012", nonché di aumentare il capitale sociale, ai sensi del combinato disposto degli articoli 2441, comma 8, del Codice Civile e 134, comma 2, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, per un importo massimo di nominali Euro 1.500.000, in via scindibile ai sensi dell'articolo 2439, comma 2, del Codice Civile, da eseguirsi mediante l'emissione di massime n. 1.500.000 azioni del valore nominale di Euro 1, destinate esclusivamente e irrevocabilmente all'esercizio dei predetti *warrant*.

Il prezzo di sottoscrizione dei *warrant* è stato di Euro 0,211, sulla base della stima di *fair value* determinata dal Consiglio di Amministrazione, con il supporto di valutazioni esterne.

I *warrant*, disponibili per la sottoscrizione da parte dei beneficiari dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera dell'Assemblea Straordinaria della Società relativa all'emissione dei *warrant* e fino al 31 luglio 2009, sono risultati integralmente sottoscritti.

Si ricorda che i beneficiari sono soggetti aventi lo status di dipendenti della Società e/o di società da essa controllate e/o della controllante De Agostini S.p.A. sia al momento dell'offerta in sottoscrizione dei *warrant*, sia della sottoscrizione stessa, così come identificati dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 13 gennaio 2009.

Per ogni ulteriore informazione relativa ai termini e alle condizioni del Piano, nonché ai beneficiari dello stesso, si fa rinvio al Documento Informativo redatto ai sensi dell'art. 84 bis, comma 1, del Regolamento Consob n. 11971/1999 e secondo lo schema 7 dell'allegato 3A al Regolamento Consob n. 11971/1999, a disposizione del pubblico presso la sede sociale di DeA Capital S.p.A., nonché sul sito internet della Società www.deacapital.it

Rapporti con Soggetti Controllanti, Società Controllate e Parti Correlate

Rapporti con parti correlate

Per quanto concerne le operazioni effettuate con parti correlate, ivi comprese le operazioni infragruppo, si precisa che le stesse non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando nel normale corso di attività delle società del Gruppo. Dette operazioni sono regolate a condizioni di mercato, tenuto conto delle caratteristiche dei beni e servizi prestati.

In particolare, si segnala che in data 22 marzo 2007 la Società ha sottoscritto un "Contratto di erogazione di servizi" con l'azionista di controllo De Agostini S.p.A., per l'ottenimento da parte di quest'ultimo di presidi operativi nelle aree di amministrazione, finanza, controllo, legale, societario e fiscale.

Il Contratto – rinnovabile di anno in anno – prevede condizioni economiche di mercato e si propone di consentire alla Società il mantenimento di una struttura organizzativa snella, coerente con la propria politica di sviluppo, ottenendo nel contempo un adeguato supporto per la gestione operativa.

Le informazioni sui rapporti con parti correlate sono presentate nelle sezioni "Rapporti infragruppo con la Controllante e il Gruppo a essa facente capo" del Bilancio Consolidato e del Bilancio d'Esercizio.

Compensi e stock option ad Amministratori, Sindaci, Direttori Generali e Dirigenti con responsabilità strategiche

Le informazioni relative ai compensi e alle *stock option* assegnate ad Amministratori, Sindaci, Direttori Generali e Dirigenti con responsabilità strategiche sono riportate nelle relative sezioni del Bilancio Consolidato e del Bilancio d'Esercizio.

Partecipazioni detenute da Amministratori, Sindaci, Direttori Generali e Dirigenti con responsabilità strategiche

Le informazioni relative alle partecipazioni detenute da Amministratori, Sindaci, Direttori Generali e Dirigenti con responsabilità strategiche sono riportate nelle relative sezioni del Bilancio Consolidato e del Bilancio d'Esercizio.

Attività di direzione e coordinamento

Dal 30 gennaio 2007 la Società è controllata da De Agostini S.p.A., la quale in base all'art. 2497 sexies c.c. esercita attività di direzione e coordinamento sulla Società stessa.

Si rinvia alla Note Esplicative per i dati essenziali dell'ultimo bilancio approvato di De Agostini S.p.A..

Attività di ricerca e sviluppo

Ai sensi dell'art. 2428, comma 2, del Codice Civile, si precisa che nel corso dell'Esercizio 2010 la Società non ha svolto attività di ricerca e sviluppo.

Informativa sul "Documento Programmatico sulla Sicurezza" – Trattamento dei Dati Personali

Il D. Lgs. n. 196 del 30 giugno 2003 dispone all'articolo 34 che nel caso di trattamento di dati personali effettuato con strumenti elettronici è obbligatorio adottare, nei modi previsti dal disciplinare tecnico contenuto nell'Allegato B della Legge, determinate misure di sicurezza, tra cui, alla lettera g), la tenuta di un aggiornato "Documento Programmatico sulla Sicurezza" (DPS).

Il DPS è il documento in cui, sulla base dell'analisi dei rischi, della distribuzione dei compiti e delle responsabilità nell'ambito delle strutture preposte all'elaborazione dei dati stessi, sono descritte le misure di sicurezza tecniche e organizzative attuate al fine di garantire, nel rispetto della legge, la tutela dei dati personali, sia dal punto della conservazione, sia sotto il profilo della gestione.

In ottemperanza a quanto specificato nel predetto D. Lgs., la Società ha revisionato ed aggiornato il DPS.

Transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali, nonché eventi e operazioni significative non ricorrenti

Ai sensi della Comunicazione CONSOB n. 6064293 del 28 luglio 2006, si segnala che nell'Esercizio 2010 la Società e il Gruppo non hanno posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali, nonché operazioni significative non ricorrenti.

Corporate Governance

Con riferimento alla struttura di *Corporate Governance* di DeA Capital S.p.A. adottata a fini di adeguamento ai principi contenuti nel Codice di Autodisciplina elaborato dal "Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate", si rinvia al documento "Relazione sul Governo Societario e gli assetti proprietari", pubblicato sul sito *internet* della Società (sezione *Corporate Governance*).

Segue una sintesi delle principali informazioni che regolano il governo societario di DeA Capital S.p.A..

Profilo dell'Emittente

La struttura di *corporate governance* dell'Emittente – articolata sul modello di amministrazione e controllo tradizionale – si fonda sul ruolo centrale del Consiglio di Amministrazione, sulla presenza di una corretta prassi di disclosure delle scelte gestionali, su un efficace sistema di controllo interno, su un'efficace disciplina dei potenziali conflitti di interesse, nonché su rigorosi principi di comportamento per l'effettuazione di operazioni con parti correlate.

Grado di applicazione del Codice di Autodisciplina

Il Consiglio di Amministrazione ha avviato anche per l'Esercizio 2010 il processo di autovalutazione del medesimo Consiglio.

I Consiglieri hanno espresso un elevato grado di partecipazione al processo di autovalutazione del Consiglio e dall'esame dei risultati della *board perfomance evaluation* risulta un giudizio complessivamente positivo sul funzionamento del Consiglio stesso.

Gli Organi Societari

- Il **Consiglio di Amministrazione** è composto da undici membri – di cui nove non esecutivi, quattro dei quali indipendenti - e svolge un ruolo centrale nel sistema di *corporate governance* di DeA Capital S.p.A.; in particolare, ad esso spetta il potere, nonché il dovere, di direzione sull'attività dell'Emittente, perseguendo l'obiettivo finale e primario della creazione di valore per gli Azionisti.

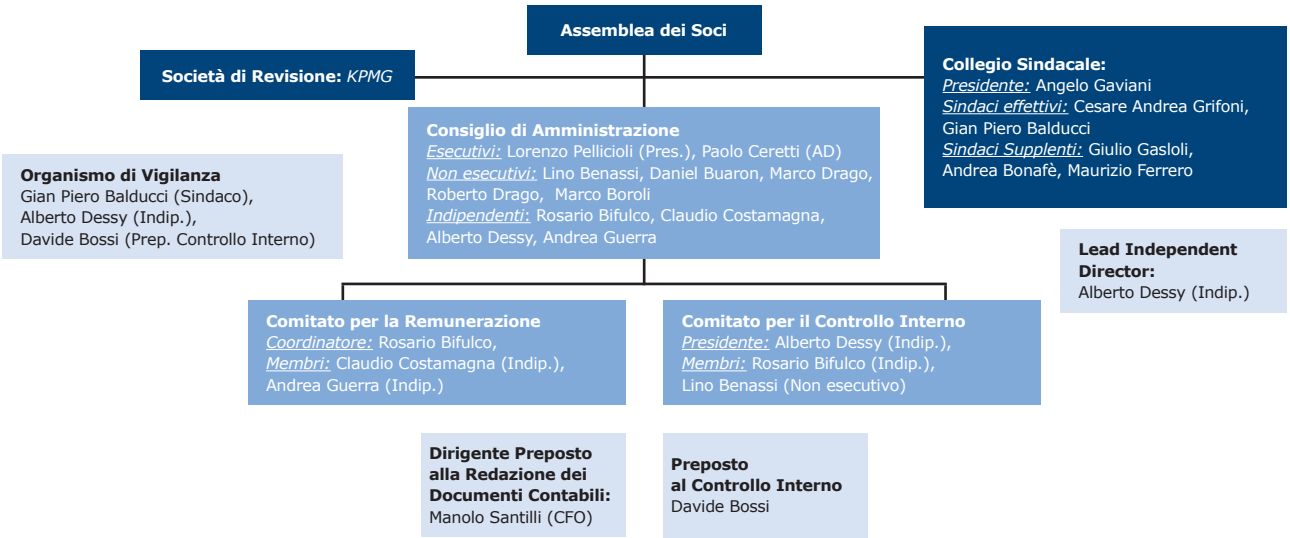
  Il Consiglio provvede, ai sensi dello Statuto, alla gestione dell'impresa sociale ed è all'uopo investito di tutti i poteri di amministrazione, ad eccezione di quanto riservato dalla legge e dallo statuto all'Assemblea dei Azionisti. Nel corso del 2010 si sono tenute cinque riunioni del Consiglio di Amministrazione e la durata media delle stesse è stata di circa un'ora e mezza. Per l'Esercizio 2011 è stato pubblicato il calendario delle riunioni previste, sia in lingua italiana, sia in lingua inglese (disponibile anche sul sito www.deacapital.it).

- Il **Collegio Sindacale**, composto da sei membri di cui il Presidente, due Sindaci Effettivi e tre Sindaci Supplenti, vigila sull'osservanza della Legge e dello Statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e sul suo concreto funzionamento. Nel corso dell'Esercizio 2010 si sono tenute nove riunioni del Collegio Sindacale.

- Il **Comitato per la Remunerazione** è composto da tre amministratori indipendenti. Il Comitato formula al Consiglio di Amministrazione proposte per la remunerazione dell'Amministratore Delegato e valuta le raccomandazioni dell'Amministratore Delegato sulla remunerazione dei dirigenti con responsabilità strategiche. Nel corso dell'Esercizio 2010 il Comitato per la Remunerazione si è riunito una volta.

- Il **Comitato per il Controllo Interno** è composto da tre amministratori non esecutivi, di cui due indipendenti. Il Comitato svolge funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di Amministrazione. Nel corso dell'Esercizio 2010 il Comitato per il Controllo Interno si è riunito sei volte.

Schema di *Corporate Governance* al 31 dicembre 2010:



Per ulteriori info:
www.deacapital.it
vedere sezione:
Corporate Governance

Principali rischi e incertezze cui sono esposte la Capogruppo e le società incluse nel Bilancio Consolidato di Gruppo

Come descritto nella presente Relazione sulla Gestione, il Gruppo DeA Capital opera ed è organizzato in due settori di attività, *Private Equity Investment* e *Alternative Asset Management*.

I rischi di seguito evidenziati risultano dalla considerazione delle caratteristiche del mercato e dell'attività della Capogruppo DeA Capital S.p.A. e delle società incluse nel Bilancio Consolidato di Gruppo e dalle principali risultanze di un'attività di *risk assessment*, formalizzata nel corso del 2010, nonché dal monitoraggio periodico svolto anche attraverso l'applicazione del corpo normativo delle *policy* adottate dal Gruppo. Si segnala, tuttavia, che vi potrebbero essere rischi al momento non identificati o considerati non significativamente rilevanti che potrebbero avere un impatto sull'attività del Gruppo.

Si evidenzia che il Gruppo ritiene di aver adottato un moderno sistema di *governance*, in grado di consentire l'efficace gestione della complessità e il raggiungimento degli obiettivi strategici delle singole società e del Gruppo stesso. Inoltre, le valutazioni svolte dalle strutture organizzative e dagli Amministratori confermano sia che tali rischi e incertezze non assumono carattere di urgenza, sia la solidità patrimoniale e finanziaria del Gruppo DeA Capital.

Con riferimento ai rischi specifici relativi ai principali investimenti *Private Equity*, ovvero Générale de Santé e Migros, si rimanda a quanto descritto nei rispettivi documenti annuali, e precisamente, il *Document de référence* di Générale de Santé e l'*Annual Report* di Migros (disponibili sui relativi siti *internet*).

In particolare, l'ultimo *Document de référence* (paragrafi 4.1 - RISQUES LIES AUX ACTIVITES DU GROUPE e 4.2 - GESTION DES RISQUES) disponibile alla data del presente documento indica i seguenti come i principali fattori di rischio per Générale de Santé:

- Rischi legati all'indebitamento della società ***(Risques liés à l'endettement de Générale de Santé)***
- Rischi di liquidità ***(Risques de liquidité)***
- Rischi legati ai tassi di interesse ***(Risques de taux d'intérêt)***
- Rischi legati all'ottenimento di finanziamenti ***(Risques liés à l'obtention de financements)***
- Rischi legati alla cessione di 32 siti operativi a Gécimed e Icade ***(Risques liés aux conséquences de la cession des murs de 32 sites d'exploitation à Gécimed et Icade)***
- Rischi connessi al programma di ristrutturazione e costruzione delle cliniche ***(Risques liés aux programmes de restructuration ou de construction majeures de cliniques)***
- Rischi legati alla strategia di crescita mediante acquisizioni ***(Risques liés à la stratégie de croissance externe)***
- Rischi legati all'evoluzione delle tariffe ***(Risques liés à l'évolution de la tarification)***
- Rischi legati all'assunzione e fidelizzazione del personale e dei professionisti ***(Risques liés au recrutement et à la fidélisation du personnel et des praticiens)***
- Rischi legati alle normative applicabili ***(Risques liés à la réglementation applicable)***
- Rischi di deterioramento della reputazione di Générale de Santé nel caso di chiamata in causa di una struttura o di un professionista del Gruppo ***(Risques lié à la dégradation de la réputation de Générale de Santé en cas de mise en jeu de la responsabilité d'un établissement ou d'un praticien du Groupe)***
- Rischi legati alle normative relative alla protezione dell'ambiente ***(Risques liés à la réglementation relative à la protection de l'environnement)***
- Rischi legati all'adeguatezza, ai costi e alla disponibilità di coperture assicurative ***(Risques liés à l'adéquation, aux coûts et à la disponibilité de couverture d'assurance)***
- Eventi eccezionali e controversie ***(Faits exceptionnels et litiges)***
- Rischi legati ai fornitori in ambito informatico ***(Risques liés au fournisseur en matière informatique).***

A. Rischi di contesto

A.1. Rischi connessi alle condizioni economiche generali

La situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo DeA Capital è influenzata dai vari fattori che compongono il quadro macro-economico, tra cui l'incremento o il decremento del Prodotto Interno Lordo, il livello di fiducia degli investitori e dei consumatori, l'andamento dei tassi di interesse, l'inflazione, il costo delle materie prime, il tasso di disoccupazione.
La capacità di raggiungere gli obiettivi di medio-lungo periodo potrebbe essere influenzata dall'andamento generale dell'economia che potrebbe frenare lo sviluppo dei settori oggetto di investimento e, allo stesso tempo, del *business* delle società partecipate.

A.2. Eventi socio-politici

Conformemente alle proprie linee guida di sviluppo strategico, parte dell'attività del Gruppo DeA Capital è quella di investimento, con logica di *private equity*, in società e fondi di diverse giurisdizioni e di diversi paesi a livello mondiale, che, a loro volta, investono in diversi stati ed aree geografiche. Gli investimenti del Gruppo DeA Capital potrebbero essere effettuati in Paesi esteri caratterizzati da situazioni sociali, politiche ed economiche tali da mettere a rischio il raggiungimento degli obiettivi di investimento definiti.

A.3. Evoluzione normativa

Molte società del Gruppo svolgono la propria attività in settori e mercati altamente regolamentati. Eventuali modifiche o evoluzioni del quadro normativo e regolamentare di riferimento, tali da condizionare la struttura dei costi e dei ricavi delle società partecipate o il regime fiscale applicato, potrebbero generare effetti negativi sui risultati economici del Gruppo e comportare la necessità di modifica della strategia del Gruppo stesso.

Per far fronte a tale rischio, il Gruppo ha definito un processo di costante monitoraggio della normativa di settore e della sua eventuale evoluzione, anche al fine di cogliere opportunità di *business* e di recepire, adeguandosi tempestivamente, eventuali disposizioni modificative del regime normativo e regolamentare vigente.

A.4. Andamento dei mercati finanziari

La capacità della Società di conseguire gli obiettivi strategici e gestionali potrebbe dipendere dal contestuale andamento dei *public markets*. Un andamento negativo dei *public markets* potrebbe influire, in generale, sull'andamento del settore del *Private Equity*, rendendo più complesse le operazioni di investimento e disinvestimento e, in particolare, sulla capacità del Gruppo di accrescere il NAV degli investimenti.

Il valore delle partecipazioni detenute direttamente o indirettamente tramite i fondi in cui la Società ha investito potrebbe essere influenzato da fattori quali operazioni comparabili concluse sul mercato, multipli di settore e volatilità dei mercati.

L'andamento di tali fattori non direttamente controllabili da parte del Gruppo viene costantemente monitorato al fine di identificare adeguate strategie di risposta che coinvolgano sia l'attività di indirizzo della gestione delle società del Gruppo, sia la strategia di investimento e di valorizzazione degli *asset* detenuti.

A.5. Tassi di cambio

La presenza in portafoglio di investimenti in valute diverse dall'Euro espone il Gruppo alla variazione dei tassi di cambio tra le valute.

Una gestione *ad hoc* è riservata all'investimento in Kenan, il quale, benché effettuato in Euro, ha un "sottostante" espresso in lire turche. Tenuto conto dell'orizzonte temporale di medio-lungo termine dell'investimento, si ritiene che il rendimento atteso sull'investimento sia in grado di assorbire un'eventuale componente di svalutazione della moneta sottostante, in linea con le aspettative di evoluzione della stessa.

A.6. Tassi di interesse

Le operazioni di finanziamento in corso, regolate a tassi variabili, potrebbero esporre il Gruppo ad un incremento dei relativi oneri finanziari, nel caso in cui si verificasse un significativo aumento dei tassi di interesse di riferimento. DeA Capital S.p.A. ha definito apposite strategie di copertura del rischio di oscillazione dei tassi di interesse. Data la copertura parziale del sottostante, la società tratta contabilmente tali titoli come strumenti speculativi, anche se sono posti in essere con intento di copertura.

B. Rischi strategici

B.1. Concentrazione del Portafoglio Investimenti - Private Equity

La strategia di investimento *Private Equity* perseguita dal Gruppo prevede:
- Investimenti diretti;
- Investimenti indiretti (in fondi).

Nell'ambito di tale indirizzo strategico, la redditività complessiva del Gruppo potrebbe essere influenzata in modo significativamente negativo dall'andamento sfavorevole di uno o pochi investimenti, nell'ipotesi in cui vi sia un non adeguato livello di diversificazione del rischio, derivante dalla eccessiva concentrazione dell'attivo investito su un numero ridotto di *asset*, settori, Paesi, valute, o degli investimenti indiretti, verso fondi caratterizzati da target di investimento / tipologie di investimento limitati.

Per far fronte a tali scenari di rischio il Gruppo persegue una strategia di *asset allocation* finalizzata alla creazione di un portafoglio bilanciato e con un profilo di rischio moderato, investendo in settori attraenti e in società con un rapporto rendimento / rischio attuale e prospettico interessante.

Inoltre, la combinazione di investimenti diretti e indiretti che, per loro natura, garantiscono un elevato livello di diversificazione, contribuisce a ridurre il livello di concentrazione dell'attivo.

B.2. Concentrazione dell'attività di Alternative Asset Management

Nell'attività di *Alternative Asset Management*, in cui il Gruppo è attivo attraverso le società IDeA Alternative Investments e First Atlantic Real Estate Holding, si potrebbero configurare eventi connessi a situazioni di eccessiva concentrazione, tali da ostacolare il raggiungimento del livello di rendimento atteso. Tali eventi potrebbero essere riconducibili a:

- Fondi di *private equity* / a ritorno assoluto
  - concentrazione dell'attività di gestione delle SGR su un numero limitato di fondi, nel caso in cui uno o più fondi decidano di revocare il mandato di gestione del proprio patrimonio;
  - concentrazione delle risorse finanziarie dei fondi gestiti verso un numero limitato di settori e/o aree geografiche, nel caso di crisi valutarie, sistemiche o settoriali;

- per i fondi chiusi, concentrazione del *committment* su pochi sottoscrittori, a fronte di difficoltà finanziarie della controparte.

• Fondi immobiliari
- concentrazione degli immobili, presenti nel portafoglio dei fondi gestiti, in alcune città e/o in limitate tipologie (direzionale / commerciale), nel caso di crisi del mercato immobiliare di riferimento;
- concentrazione nei confronti di alcuni *tenant* rilevanti, nel caso in cui questi recedano dai contratti di locazione, che potrebbe generare un livello di *vacancy* tale da ridurre i risultati economici dei fondi e la valutazione degli immobili gestiti;
- concentrazione della scadenza di numerosi fondi immobiliari in un arco temporale limitato, con connessa elevata disponibilità di immobili sul mercato, tale da generare una diminuzione delle valutazioni degli stessi e allungare i tempi necessari per la liquidazione.

Per ciascuno degli scenari di rischio evidenziati, il Gruppo ha definito e implementato opportune strategie di gestione che investono sia aspetti strategici, sia aspetti operativi e gestionali, nonché un sistema di monitoraggio del livello di diversificazione delle attività di AAM.

B.3. Risorse chiave (Governance / Organizzazione)

Il successo del Gruppo DeA Capital dipende in misura significativa dagli Amministratori Esecutivi e da alcune figure chiave del *Management*, dalla loro capacità di gestire efficacemente il *business* e le attività caratteristiche delle singole società del Gruppo, nonché dalla conoscenza del mercato e dai rapporti professionali instaurati.

L'interruzione del rapporto di collaborazione con una o più di tali risorse chiave, senza un'adeguata sostituzione, nonché l'incapacità di attrarre e trattenere risorse nuove e qualificate, potrebbe condizionare gli obiettivi di crescita e avere effetti negativi sulle attività e sui risultati economici e finanziari del Gruppo.

A mitigazione di tale rischio sono definite politiche di gestione delle risorse umane, in stretta correlazione con le esigenze del *business*, e di incentivazione, periodicamente riviste anche in funzione del contesto macroeconomico generale e dei risultati conseguiti dal Gruppo.

C. Rischi operativi

C.1. Operazioni di investimento

Le operazioni di investimento effettuate dal Gruppo sono soggette ai rischi tipici dell'attività di *Private Equity*, quali quello della corretta valutazione della società target e della natura delle operazioni concluse, che prevedono l'acquisizione di partecipazioni strategiche ma non di controllo regolate da appositi patti parasociali.
Il Gruppo ha implementato un processo strutturato di *due diligence* sulle società *target* che prevede il coinvolgimento delle differenti direzioni di Gruppo competenti e l'attenta definizione di patti parasociali al fine di concludere accordi in linea con la strategia di investimento e con il profilo di rischio che il Gruppo ha definito.

C.2. Rispetto dei covenants

Alcune delle operazioni di investimento sono state concluse sfruttando la leva finanziaria sulle società *target*. Per i contratti di finanziamento sottoscritti dalle partecipate sono previsti specifici *covenant*, assistiti da garanzie reali, il cui mancato rispetto potrebbe rendere necessarie operazioni di ricapitalizzazione delle società partecipate e comportare un incremento degli oneri finanziari connessi al rifinanziamento del debito. Il mancato rispetto dei *covenant* sui finanziamenti potrebbe comportare effetti negativi oltre che sulla situazione finanziaria e sull'operatività delle società partecipate, anche sulla valutazione dell'investimento.

Il Gruppo monitora costantemente i parametri rilevanti di riferimento per gli obblighi finanziari assunti da parte delle società partecipate, al fine di identificare tempestivamente qualsiasi scostamento non atteso.

C.3. Operazioni di disinvestimento

Il Gruppo investe con orizzonti temporali medio / lunghi, di norma pari a tre-sei anni per gli investimenti mediante acquisto di partecipazioni dirette in società e sino a dieci anni per gli investimenti effettuati attraverso fondi.

Nell'arco del periodo di gestione dell'investimento potrebbero verificarsi situazioni esogene tali da influenzare in modo significativo i risultati gestionali delle partecipate e, di conseguenza, la valutazione dell'investimento stesso. Inoltre, nei casi di co-investimento, potrebbe rivelarsi difficoltosa o non perseguibile un'attività di indirizzo della gestione della partecipata e, in ultima analisi, impossibile disporre delle quote partecipative detenute per la presenza di clausole di *lock-up*.

La strategia di disinvestimento, quindi, potrebbe essere influenzata negativamente da diversi fattori, alcuni dei quali non sono prevedibili al momento in cui gli investimenti sono effettuati. Non vi è, pertanto, garanzia che siano realizzati i profitti attesi in considerazione dei rischi derivanti dagli investimenti effettuati.

A fronte di tali situazioni di rischio, il Gruppo ha definito un processo di monitoraggio delle *performance* delle partecipate, facilitato dalla rappresentanza negli Organi di Amministrazione delle società partecipate rilevanti, finalizzato ad individuare tempestivamente eventuali situazioni di criticità.

C.4. Funding Risk

I flussi reddituali attesi dall'attività di *Alternative Asset Management* dipendono dalla capacità delle SGR del Gruppo di stabilizzare / accrescere le masse gestite.

In tale quadro generale, l'attività di *fund raising* potrebbe essere influenzata negativamente sia da fattori esogeni, quali, ad esempio, il perdurare della crisi economica globale o l'andamento dei tassi di interesse, sia da fattori endogeni, quali, ad esempio, l'errato *timing* della raccolta da parte delle SGR o l'interruzione della collaborazione con i *key manager* delle società di gestione.

Il Gruppo ha definito apposite strategie di gestione dei rischi connessi al *fund raising* finalizzate sia al coinvolgimento di nuovi investitori, sia alla fidelizzazione di quelli attuali.

Lorenzo Pellicioli, Presidente

Lorenzo Pellicioli (59 anni) è Presidente del Consiglio di Amministrazione di DeA Capital. Inizia la sua carriera come giornalista per il quotidiano Giornale di Bergamo e successivamente ricopre l'incarico di Direttore dei Programmi di Bergamo TV.
Dal 1978 al 1984 ricopre diversi incarichi nel settore televisivo della televisione privata in Italia in Manzoni Pubblicità, in Publikompass, fino alla nomina a Direttore di Rete 4.
Dal 1984 entra a far parte del Gruppo Mondadori Espresso, primo gruppo editoriale italiano. Viene inizialmente nominato Direttore Generale Pubblicità e Vice Direttore Generale della Mondadori Periodici e successivamente Amministratore Delegato di Manzoni & C. SpA, concessionaria di pubblicità del Gruppo.
Dal 1990 al 1997, entrando a far parte del Gruppo Costa Crociere, diventa prima Presidente e Amministratore Delegato della Costa Cruise Lines a Miami, operante nel mercato nordamericano (USA, Canada e Messico) e ricopre in seguito l'incarico di Direttore Generale Worldwide di Costa Crociere SpA.
Dal 1995 al 1997 viene anche nominato Presidente e Amministratore Delegato (PDG Président Directeur Général) della Compagnie Francaise de Croisières (Costa-Paquet), filiale della Costa Crociere, con sede a Parigi.
Dal 1997 al 2001 è Amministratore Delegato di SEAT.
Dal novembre 2005 è Amministratore Delegato del Gruppo De Agostini, negli anni recenti, ha realizzato importanti operazioni di sviluppo e diversificazione del portafoglio investimenti.
È inoltre Presidente di Lottomatica, Vice Presidente del Consiglio di Sorveglianza di Générale de Santé ed è membro del comitato esecutivo e del consiglio di amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A..
È membro degli *advisory boards* di Investitori Associati IV, Wisequity II, Macchine Italia e di Palamon Capital Partners. Dal 2006 è inoltre membro della Global Clinton Initiative.

Paolo Ceretti, Amministratore Delegato

Paolo Ceretti (56 anni) è Amministratore Delegato di DeA capital dal 2007. Ha maturato la propria esperienza lavorativa all'interno del Gruppo Agnelli ricoprendo a partire dal 1979 incarichi di crescente importanza in Fiat Spa (Internal Auditing e Finanza) e nel Settore Servizi Finanziari (Pianificazione, Credito e Controllo), per poi divenire Direttore Pianificazione Strategica e Sviluppo di Ifil.
Dopo aver assunto nel 1999 la responsabilità del settore internet B2C di Fiat/Ifil in qualità di Amministratore Delegato/Direttore Generale di CiaoHolding e CiaoWeb, ha ricoperto la carica di Amministratore Delegato e Direttore Generale di GlobalValue spa, joint venture nell'Information Technology tra Fiat e IBM.
Dal 2004 è Direttore Generale della De Agostini S.p.A., holding del Gruppo De Agostini.
È Consigliere di De Agostini Editore, Lottomatica Group, Générale de Santé, Zodiak Media Group ed altre Società.

Per ulteriori info:
www.deacapital.it
vedere sezione: Chi Siamo

Manolo Santilli, Chief Financial Officer

Manolo Santilli (41 anni) è *Chief Financial Officer* di DeA Capital da febbaio 2007.
Ha maturato la propria esperienza lavorativa a partire dal 1996 all'interno della STET International nell'area Pianificazione, Controllo e Valutazione Iniziative, passando nel 2000 alla IFIL/FIAT dove si è occupato dell'Amministrazione e Controllo della Internet Start-up Ciaoweb. Dal 2002 ha ricoperto la carica di *Investment Manager* presso Finmeccanica. Dal 2004 è Direttore Amministrazione e *Reporting* della De Agostini S.p.A., dove gestisce l'attività amministrativa della *Holding* del Gruppo De Agostini, la predisposizione del Bilancio Consolidato di Gruppo ed il *reporting* al Vertice Aziendale, la valutazione del portafoglio del Gruppo, nonché il rapporto con le agenzie di *rating*. Dal Dicembre 2010 ha assunto anche la responsabilità dell'area Finanza.
Si è laureato in Economia Aziendale presso l'Università Commerciale L. Bocconi di Milano nel 1994. È Revisore dei Conti ed è iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti.

Paolo Perrella, Investor Relations Director

Paolo Perrella (45 anni) è in DeA Capital dalla fine del 2007 e si occupa delle relazioni con gli investitori istituzionali e gli analisti. È altresì *Investor Relations Director* per De Agostini SpA, dove si occupa di monitoraggio e controllo di alcuni rilevanti investimenti finanziari.
Ha lavorato per circa 10 anni come *equity analyst* prima nella direzione Finanza RAS (gruppo Allianz) poi per ABN AMRO come membro del *team* di ricerca pan-europeo sul settore Telecom. Dopo due anni in Interbanca come *Senior manager - Equity capital markets*, ha lavorato in Telecom Italia prima come responsabile *Investor Relations*, poi dirigente nella Pianificazione strategica, funzione a riporto del CEO.
Laureato a pieni voti in Economia Aziendale presso l'Università Bocconi, ha ottenuto la certificazione internazionale di *Chartered Financial Analyst* (CFA) nel 2002.

Carlo Frau, Responsabile strategie e sviluppo

Carlo Frau è a diretto riporto dell'Amministratore Delegato e supporta il Vertice di DeA Capital nelle scelte strategiche di investimento, garantendone l'efficace implementazione.
Nato nel 1955, laureato in Economia e Commercio presso l'Università L. Bocconi nel 1978, ha iniziato la sua carriera come revisore presso KPMG in Germania, USA e Francia (1978-1981). È poi passato presso Banque Sudameris a Parigi, dove è stato revisore interno, direttore dei crediti e assistente del Presidente (1981-1984).
Si è poi occupato di fusioni e acquisizioni dapprima presso Citicorp a Londra (1984-1989) e poi presso The Chase Manhattan Bank a Milano e Ginevra (1989-1994). In seguito, ha operato presso la società di consulenza strategica Gemini Consulting (1994-1999) e presso Montedison, dove è stato responsabile della Strategia e Controllo di gruppo (1999), Presidente e Amministratore Delegato di Antibioticos, di cui ha curato la ristrutturazione (1999-2003) e assistente del Presidente dopo la cessione di Antibioticos (2003).
In seguito, ha curato la ristrutturazione del Gruppo Parmalat *post crack*, in qualità di *crisis manager*, ed è stato responsabile di tutte le società e paesi al di fuori di Parmalat Italia. Infine è stato fino al 2009 Consigliere Delegato di Management&Capitali e Amministratore Delegato di Cuki - Domopak.

Per ulteriori info:
www.deacapital.it
vedere sezione: Chi Siamo

Altre informazioni

Al 31 dicembre 2010 i dipendenti del Gruppo sono pari a n. 60 unità, di cui n. 13 dirigenti, n. 15 quadri e n. 32 impiegati (n. 57 unità al 31 dicembre 2009); tale organico non include il personale distaccato dalla controllante De Agostini S.p.A. ed è suddivisibile in n. 15 dipendenti nelle Società Holding e n. 45 dipendenti nel Gruppo FARE Holding.

Si ricorda che la Società ha sottoscritto con l'azionista di controllo un "Contratto di erogazione di servizi" per l'ottenimento da parte di quest'ultimo di presidi operativi nelle aree di amministrazione, finanza, controllo, legale, societario e fiscale.

Il suddetto Contratto – rinnovabile di anno in anno – prevede condizioni economiche di mercato e si propone di consentire alla Società il mantenimento di una struttura organizzativa snella, coerente con la propria politica di sviluppo, ottenendo nel contempo un adeguato supporto per la gestione operativa.

Si segnala, inoltre, l'adesione di DeA Capital S.p.A. al consolidato fiscale nazionale del Gruppo B&D Holding (inteso come il Gruppo facente capo a B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a.). Tale opzione è stata esercitata congiuntamente da ciascuna Società e dalla capogruppo B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a., mediante sottoscrizione del "Regolamento di partecipazione al consolidato fiscale nazionale per le società del Gruppo De Agostini" e comunicazione dell'opzione all'Amministrazione Finanziaria secondo modalità e termini di legge. L'opzione è irrevocabile per il triennio 2008-2010, a meno che non vengano meno i requisiti per l'applicazione del regime.

In relazione alle prescrizioni regolamentari di cui all'art. 36 del Regolamento Mercati, in tema di condizioni per la quotazione di società controllanti società costituite o regolate secondo leggi di Stati non appartenenti all'Unione Europea e di significativa rilevanza ai fini del bilancio consolidato, si segnala che nessuna società del Gruppo rientra nella previsione regolamentare citata.

Si segnala, inoltre, la non applicabilità delle condizioni inibenti la quotazione ai sensi dell'art. 37 del Regolamento Mercati, relativo alle società sottoposte all'altrui attività di direzione e coordinamento.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio 2010 e prevedibile evoluzione della gestione

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio 2010

Riorganizzazione di IDeA Alternative Investments S.p.A. ("IDeA AI")

L'operazione di riorganizzazione di IDeA Alternative Investments (IDeA AI) è stata strutturata mediante l'istituto della scissione parziale non proporzionale, con riduzione del capitale sociale di IDeA AI e attribuzione di Investitori Associati SGR e Wise SGR, rispettivamente, al *management* di Investitori Associati SGR e al *management* di Wise SGR, a fronte dell'annullamento delle partecipazioni da essi detenute nella stessa IDeA AI. Come conseguenza della scissione, DeA Capital S.p.A. ha acquistato il controllo di IDeA AI.

A seguito dei nulla osta da parte di Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, è stato completato, in data **13 gennaio 2011**, l'atto di scissione di IDeA AI, con efficacia a decorrere dal **17 gennaio 2011**.

DeA Capital S.p.A., precedentemente azionista al 44,36%, ha quindi acquisito il controllo al 90,11% di IDeA AI e delle attività in essa incluse (principalmente il 100% di IDeA Capital Funds SGR, il 65% di Soprarno SGR, il 65% di IDeA SIM e il 10% di Alkimis SGR).

Inoltre, in data **20 gennaio 2011** DeA Capital S.p.A., al fine di raggiungere il 100% del capitale di IDeA AI, ha acquisito il residuo 9,89% delle quote della stessa detenute dai soci privati, tra cui gli Amministratori Lorenzo Pellicioli e Paolo Ceretti, in concambio di n. 4.806.921 azioni DeA Capital, rivenienti dalle azioni proprie esistenti nel portafoglio e pari all'1,57% del capitale.

Nell'ambito della valutazioni ai fini delle diverse operazioni di cui sopra si fa presente che la Società si è avvalsa di un consulente terzo indipendente.

Accordo per la fusione FIRST ATLANTIC RE SGR – FIMIT SGR

In data **26 gennaio 2011** FARE SGR e la controllante FARE Holding (società posseduta al 70% da DeA Capital S.p.A.), da un lato, e FIMIT - Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A. e i soci IFIM, Inpdap, Enpals e Enasarco (congiuntamente, i "Soci Fimit"), dall'altro, hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di FARE SGR in FIMIT SGR.

Dall'unione delle due società, nascerà la prima SGR immobiliare italiana indipendente, con allo stato oltre € 8 miliardi di masse in gestione e 19 fondi gestiti (di cui 5 quotati) e commissioni stimate per il 2010 pari a circa 57 milioni di Euro, che si posizionerà come uno dei principali interlocutori presso investitori istituzionali italiani e internazionali nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi.

L'operazione rafforza il posizionamento strategico delle due entità e le loro relazioni con gli investitori istituzionali in Italia, creando le condizioni per un futuro sviluppo dell'attività anche sui mercati esteri e consentendo l'ottenimento di economie di scala e sinergie nella gestione dei fondi immobiliari.

In base agli impegni assunti nell'accordo quadro firmato ("Accordo Quadro"), le due SGR procederanno agli adempimenti societari correlati all'approvazione nei rispettivi consigli di amministrazione del progetto di fusione. Subordinatamente ai necessari nulla osta da parte di Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, le Assemblee delle due SGR approveranno il progetto di fusione e l'atto di fusione sarà stipulato in un arco di tempo stimabile in circa sei mesi.

Nell'Accordo Quadro è stato contrattualmente pattuito fra le Parti che il rapporto di cambio FIMIT / FARE sia pari a 1,48:1 (che dovrà essere confermato da parte dell'Esperto nominato dal Tribunale). Nella valorizzazione del rapporto di cambio non sono stati considerati i diritti economici sulle *performance fee* dei fondi esistenti delle due SGR al momento della fusione, che rimarranno in capo agli attuali soci di FIMIT SGR e di FARE SGR, attraverso l'emissione e l'attribuzione a questi ultimi di strumenti finanziari partecipativi.

La fusione avverrà per incorporazione di FARE SGR in FIMIT SGR, attribuendo alla società incorporante la denominazione sociale di IDeA Fimit SGR S.p.A. (di seguito anche "Nuova SGR").

Contestualmente alla fusione, verranno perfezionate le seguenti operazioni:

- acquisto da parte di DeA Capital S.p.A. da Feidos S.p.A. ("Feidos", società controllata da Massimo Caputi) di una partecipazione pari al 58,31% del capitale di IFIM (la "Partecipazione IFIM"), società che detiene esclusivamente una partecipazione del 17,15% ante-fusione in FIMIT SGR;
- acquisto da parte di IFIM della partecipazione detenuta in FIMIT SGR dal fondo LBREP III Fimit Sarl ("LBREP"), pari al 18% ante-fusione del capitale della SGR.

A seguito delle operazioni sopra citate e in base al rapporto di cambio definito, dopo la fusione FARE Holding deterrà una partecipazione nella Nuova SGR pari al 40,32%, IFIM il 20,98%, Inpdap il 18,33%, Enpals l'11,34%, Enasarco il 5,97%, Inarcassa il 2,98% e altri soci Fimit lo 0,08%.

Pertanto, congiuntamente, le controllate di DeA Capital, FARE Holding (70,0%) e IFIM (58,31%), deterranno una quota pari al 61,30% della Nuova SGR. Il capitale restante sarà essenzialmente suddiviso tra i soci Inpdap, Enpals, Enasarco e Inarcassa.

Si ricorda che, in virtù delle opzioni esistenti per l'acquisto del restante 30% di FARE Holding, DeA Capital S.p.A. potrà acquisire il controllo totalitario di quest'ultima entro il dicembre 2013.

Contestualmente alla stipula dell'Accordo Quadro sono stati stipulati dei Patti Parasociali rispettivamente (i) tra FARE Holding e i Soci FIMIT, aventi ad oggetto il governo societario della Nuova SGR e (ii) tra DeA Capital, Massimo Caputi e Feidos, aventi ad oggetto il governo societario di IFIM. In particolare, in base a tali patti, le parti hanno previsto, tra l'altro, che:

- la gestione dell'operatività della Nuova SGR sia affidata ad un Amministratore Delegato, che sarà designato dal nuovo azionista di maggioranza di IFIM, DeA Capital S.p.A.;
- Massimo Caputi e Daniel Buaron, attuali amministratori delegati delle due SGR, vengano nominati membri del Consiglio di Amministrazione della Nuova SGR e del Comitato Esecutivo, con responsabilità rispettivamente del mercato italiano e del mercato estero;
- il C.d.A. della Nuova SGR sia composto da 13 consiglieri, tra cui l'Amministratore Delegato, 2 consiglieri designati da IFIM, 5 designati da FARE Holding ed i restanti 5 da Inpdap, Enpals e Enasarco;
- a livello di assemblea della Nuova SGR siano introdotte maggioranze qualificate del 72% con riguardo alle decisioni più rilevanti (aumenti di capitale, fusioni, scissioni, liquidazione, altre modifiche statutarie, ecc.), a tutela dei soci di minoranza;
- sulle azioni IFIM di proprietà di Feidos e di Massimo Caputi siano attribuite opzioni put e call reciproche, che prevedano il trasferimento a DeA Capital S.p.A. delle azioni stesse in un arco temporale massimo di sei anni e quindi il possesso totalitario di IFIM da parte della stessa DeA Capital S.p.A.;
- sulle azioni IDeA FIMIT SGR vi sia un *lock-up* per FARE Holding per 36 mesi a partire dalla fusione e per IFIM fino a scadenza delle opzioni sopra citate (massimo sei anni) in qualità di *partner* strategici dell'iniziativa;

- a partire dal 24° mese e fino al 54° mese dal perfezionamento della fusione, tanti soci che rappresentino almeno il 20% del capitale sociale della Nuova SGR abbiano il diritto di richiedere la quotazione della Nuova SGR e abbiano l'obbligo di mettere al servizio dell'OPV il numero di azioni necessarie al buon esito della stessa.

Cessione della quota in Stepstone da parte di IDeA AI

In data **1° febbraio 2011** IDeA AI ha ceduto la totalità del capitale di IDeA AI Sarl, a sua volta proprietaria di una quota pari al 4,9% di Stepstone, nonché società avente diritto alla compartecipazione ai proventi di gestione e al carried interest del fondo Blue Skye.

L'operazione ha comportato un incasso complessivo pari a circa 2,6 milioni di Euro.

Aumento dei volumi giornalieri acquistabili nel Piano di acquisto di azioni proprie

In relazione al Piano di acquisto e disposizione di azioni proprie approvato dall'Assemblea il 26 aprile 2010, in data **14 febbraio 2011** DeA Capital S.p.A. ha comunicato l'intenzione di procedere, in funzione delle condizioni del mercato, ad acquistare azioni fino ad una percentuale massima del 50% dei volumi giornalieri medi registrati nelle 20 sedute di Borsa precedenti la data dell'acquisto.

La decisione di incrementare i volumi di acquisto è dovuta a due fattori:

a) la riduzione dell'ammontare di azioni proprie detenute dalla Società a circa 7,9 milioni, pari al 2,56% del capitale, a seguito dell'ultima tranche di pagamento in azioni per l'acquisizione di FARE Holding (effettuato nel dicembre 2010) e dell'utilizzo di azioni proprie per l'acquisizione di una quota pari al 9,9% di IDeA Alternative Investments (effettuata nel gennaio 2011);

b) il permanere di una ridotta liquidità del titolo DeA Capital, che nel 2010 ha avuto scambi significativamente inferiori alla media dei titoli quotati sui mercati gestiti da Borsa Italiana, calcolati in percentuale rispetto al flottante.

Si ricorda che il predetto Piano di acquisto e disposizione di azioni proprie DeA Capital consente, per una durata di 18 mesi dall'approvazione, l'acquisto fino ad un ammontare massimo pari al 20% del capitale, ovvero fino a 61.322.420 azioni, da effettuarsi secondo tutte le modalità previste dalla normativa, con esclusione dell'offerta pubblica di acquisto e scambio.

Il Piano prevede altresì la possibilità di cedere le azioni acquistate in qualsiasi momento, senza limiti temporali, sia sul mercato, sia in attuazione di piani di incentivazione destinati al *management*, sia in occasione di operazioni quali acquisizioni e conferimenti, oppure per operazioni sul capitale quali fusioni, scissioni ed emissioni di titoli obbligazionari convertibili e *warrant*.

Prevedibile evoluzione della gestione

Con riferimento alla prevedibile evoluzione della gestione, questa continuerà a essere improntata sulle linee guida strategiche seguite nello scorso esercizio, con *focus* sulla valorizzazione degli *assets* nell'area del *Private Equity Investment* e sullo sviluppo della piattaforma di *Alternative Asset Management*.

In particolare, per quanto riguarda l'area del ***Private Equity Investment* – Investimenti Diretti**, ci si attende un miglioramento dei risultati ottenuti nel 2010, sia per GDS, sia per Migros, grazie soprattutto ad importanti iniziative di efficientamento delle relative strutture di business; per quanto riguarda l'area del ***Private Equity Investment* – Investimenti Indiretti** (ovvero i fondi nei quali il Gruppo ha sottoscritto *capital commitments*) è atteso un ulteriore miglioramento delle *capital distributions*, che dovrebbero compensare in misura significativa i richiami di capitale, riducendo quindi i fabbisogni netti di cassa.

Per quanto riguarda l'***Alternative Asset Management*** (ovvero l'attività di gestione di fondi propri e di terzi), si prevedono importanti sviluppi attraverso il lancio di nuovi prodotti e il completamento del progetto di integrazione tra FARE SGR e FIMIT SGR.

Relativamente a quest'ultimo, sono già state depositate le necessarie istanze di autorizzazione presso le competenti Autorità, con l'aspettativa di poter completare l'operazione entro la fine dell'anno in corso; come già accennato in precedenza nella Relazione sulla Gestione, dalla prevista unione di FARE SGR e FIMIT SGR nascerà la prima società di gestione del risparmio immobiliare in Italia, con oltre 8 miliardi di Euro di *asset under management* e 19 fondi in gestione, nella quale DeA Capital S.p.A. sarà l'azionista di maggioranza.

Ovviamente, il contesto macro-economico - per il quale è ancora difficile elaborare delle previsioni di evoluzione - influenzerà le *performance* industriali ed economiche degli *assets* del Gruppo, nonché le prospettive di ritorno sugli investimenti effettuati.

Si ritiene comunque di aver costruito un portafoglio significativamente "resistente" ad eventuali *shock* e allo stesso tempo in grado di beneficiare di miglioramenti del contesto, soprattutto a livello di mercati finanziari, che più di tutto condizionano le attese di valorizzazione degli investimenti e la raccolta di nuovi fondi.

Allo stesso tempo, si sottolinea che a supporto delle linee guida strategiche sopra delineate la Società continuerà a mantenere una solida struttura patrimoniale e finanziaria, attuando ogni iniziativa con rigore e disciplina.

8. Proposta di approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2010 di DeA Capital S.p.A. e deliberazioni inerenti e conseguenti

Signori Azionisti,

nel sottoporre alla Vostra approvazione il Bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, il Consiglio di Amministrazione Vi propone di assumere la seguente deliberazione:

****

L'Assemblea Ordinaria degli Azionisti di DeA Capital S.p.A.,

- esaminato il progetto di Bilancio al 31 dicembre 2010, da cui risulta un utile pari ad Euro 15.989.158 (perdita pari a Euro 1.798.320 nel 2009);
- preso atto delle Relazioni del Collegio Sindacale e della Società di Revisione, KPMG S.p.A.;

delibera

1. di approvare la relazione del Consiglio di Amministrazione sulla situazione del Gruppo e sull'andamento della gestione;
2. di approvare lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico e le Note Illustrative del Bilancio al 31 dicembre 2010 e i relativi allegati;
3. di procedere al rinvio a nuovo dell'utile risultante dal Bilancio al 31 dicembre 2010 pari ad Euro 15.989.158;
4. di conferire al Presidente Lorenzo Pellicioli e all'Amministratore Delegato Paolo Ceretti ogni più ampio potere, affinché, anche disgiuntamente fra loro e a mezzo di procuratori e con l'osservanza dei termini e delle modalità di legge, diano esecuzione alla presente deliberazione.

****

Milano, 14 marzo 2011

PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
Il Presidente
Lorenzo Pellicioli

Bilancio Consolidato al 31 Dicembre 2010

- **Stato Patrimoniale Consolidato**
- **Conto Economico Consolidato**
- **Prospetto della Reddività Complessiva Consolidata**
- **Rendiconto Finanziario Consolidato**
- **Prospetto delle variazioni dei conti di Patrimonio Netto Consolidato**
- **Note Esplicative**

10

Stato Patrimoniale Consolidato

(Dati in migliaia di Euro)	Note	31.12.2010	31.12.2009
ATTIVO CONSOLIDATO			
Attivo non corrente			
Immobilizzazioni Immateriali e Materiali			
Avviamento	1a	71.756	74.360
Immobilizzazioni Immateriali	1b	2.120	9.102
Immobilizzazioni Materiali	1c	382	478
Totale Immobilizzazioni Immateriali e Materiali		*74.258*	*83.940*
Investimenti Finanziari			
Partecipazioni in società collegate	2a	339.022	345.372
Partecipazioni in altre imprese - disponibili per la vendita	2b	211.511	239.917
Fondi - disponibili per la vendita	2c	98.622	83.776
Altre attività finanziarie - disponibili per la vendita	2d	304	304
Totale Investimenti Finanziari		*649.459*	*669.369*
Altre attività non Correnti			
Imposte anticipate	3a	243	279
Finanziamenti e crediti	3b	996	2.662
Altre attività non correnti		-	-
Totale Altre attività non correnti		*1.239*	*2.941*
Totale Attivo non corrente		**724.956**	**756.250**
Attivo corrente			
Crediti commerciali	4a	2.658	2.045
Attività finanziarie - disponibili per la vendita	4b	15.038	15.779
Crediti finanziari	4c	1.682	338
Crediti per imposte da consolidato fiscale vs. Controllanti	4d	4.065	3.199
Altri crediti verso l'Erario	4e	1.832	2.211
Altri crediti	4f	557	403
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	4g	86.517	98.874
Totale Attività correnti		*112.349*	*122.849*
Totale Attivo corrente		**112.349**	**122.849**
Attività relative a *Joint Venture*	**5**	**63.842**	**66.019**
Attività destinate alla vendita		**-**	**-**
TOTALE ATTIVO CONSOLIDATO		**901.147**	**945.118**
PATRIMONIO NETTO E PASSIVO CONSOLIDATO			
PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO			
Capitale sociale	6a	294.013	289.021
Riserva sovrapprezzo azioni	6b	395.614	395.881
Riserva legale	6c	61.322	61.322
Riserva *Fair Value*	6d	29.723	18.977
Altre Riserve	6e	(5.868)	1.293
Riserva di conversione		-	
Utili (Perdite) esercizi precedenti portati a nuovo	6f	15.499	43.078
Utile (Perdita) dell'esercizio	6g	(26.348)	(29.377)
Patrimonio Netto di Gruppo		**763.955**	**780.195**
Capitale e riserve di Terzi	**6h**	**552**	**692**
Patrimonio Netto Consolidato (Gruppo e Terzi)		**764.507**	**780.887**
PASSIVO CONSOLIDATO			
Passivo non corrente			
Imposte differite passive	3a	649	2.845
TFR lavoro subordinato	7a	858	634
Passività finanziarie	7b	119.839	146.712
Totale Passivo non corrente		**121.346**	**150.191**
Passivo corrente			
Debiti verso fornitori	8a	3.165	2.289
Debiti verso il personale ed Enti Previdenziali	8b	2.027	1.084
Debiti per imposte correnti	8c	575	135
Altri debiti verso l'Erario	8d	2.113	1.414
Altri debiti	8e	256	476
Debiti finanziari a breve	8f	4.821	5.497
Totale Passivo corrente		**12.957**	**10.895**
Passività relative a *Joint Venture*	**5**	**2.337**	**3.145**
Passività destinate alla vendita		**-**	**-**
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO		**901.147**	**945.118**

Ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006, gli effetti dei rapporti con Parti Correlate sullo Stato Patrimoniale, sul Conto Economico e sul Rendiconto Finanziario sono riportati nelle note esplicative.

Conto economico Consolidato

(Dati in migliaia di Euro)	Note	Esercizio 2010	Esercizio 2009
Commissioni da Alternative Asset Management	9a	19.424	18.126
Commissioni da Alternative Asset Management-*Joint Venture*	9b	8.420	7.124
Risultato da partecipazioni valutate all'*Equity*	10a	(15.637)	(29.015)
Risultato da partecipazioni valutate all'*Equity-Joint Venture*	10b	130	1.150
Altri proventi/oneri da Investimenti	11	(3.405)	(1.803)
Ricavi da attività di servizio	12	10.112	8.322
Altri ricavi e proventi	13a	208	275
Altri ricavi e proventi-*Joint Venture*	13b	204	1.576
Spese del personale	14a	(11.677)	(10.451)
Spese per Servizi	14b	(10.849)	(9.592)
Ammortamenti e svalutazioni	14c	(7.230)	(10.524)
Costi ed oneri relativi a *Joint Venture* (escluso imposte)	14d	(5.900)	(3.282)
Altri oneri	14e	(1.144)	(497)
Proventi finanziari	15a	1.709	2.064
Oneri finanziari	15b	(6.350)	(5.619)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		**(21.985)**	**(32.146)**
Imposte sul reddito	16a	(2.445)	4.569
Imposte sul reddito-*Joint Venture*	16b	(979)	(1.474)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITÀ IN CONTINUITÀ		***(25.409)***	***(29.051)***
Risultato delle Attività da cedere/cedute		0	0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO		***(25.409)***	***(29.051)***
- Risultato Attribuibile al Gruppo		(26.348)	(29.377)
- Risultato Attribuibile a Terzi		939	326
Utile (Perdita) per azione, base	17	(0,091)	(0,101)
Utile (Perdita) per azione, diluito	17	(0,091)	(0,101)

Ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006, gli effetti dei rapporti con Parti Correlate sullo Stato Patrimoniale, sul Conto Economico e sul Rendiconto Finanziario sono riportati nelle note esplicative.

Prospetto della Reddività Complessiva Consolidata *(Statement of Performance - IAS 1)*

Il Risultato Complessivo o *Statement of Performance* – IAS 1, nel quale si registra il risultato dell'esercizio attribuibile al Gruppo, comprensivo dei risultati rilevati direttamente a patrimonio netto, evidenzia un saldo netto negativo pari a circa -15.602 migliaia di Euro, rispetto ad un saldo netto positivo pari a circa +23.749 milioni di Euro nell'Esercizio 2009.

Tale prospetto, riassuntivo della *performance* aziendale, mostra quanto indicato nella Relazione sulla Gestione e nelle Note Esplicative al presente Bilancio circa il risultato effettivo dell'attività del Gruppo.

Per quanto concerne i risultati rilevati direttamente a patrimonio netto, questi sono da collegarsi principalmente alla variazione di *fair value* di Kenan / Migros (per 5.518 migliaia di Euro).

(Dati in migliaia di Euro)	**Esercizio 2010**	**Esercizio 2009**
Utile/(Perdita) dell'esercizio (A)	**(25.409)**	**(29.051)**
Utili/(Perdite) dalla rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita	5.785	54.018
Utili/(Perdite) delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	4.961	(892)
Totale Altri Utili/(Perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	***10.746***	***53.126***
Totale Utile/(Perdita) complessivo dell'esercizio (A)+(B)	***(14.663)***	***24.075***
Totale Utile/(Perdite) complessivo attribuibile a:		
- Attribuibile al Gruppo	(15.602)	23.749
- Attribuibile a Terzi	939	326

Rendiconto finanziario Consolidato – Metodo Diretto

(Dati in migliaia di Euro)	Esercizio 2010	Esercizio 2009
***CASH FLOW* da Attività Operative**		
Investimenti in Società e Fondi	(19.899)	(52.515)
Acquisizioni di controllate al netto delle disponibilità liquide acquisite	(4.236)	(5.551)
Rimborsi di Capitali da Fondi	7.922	1.785
Cessioni di Investimenti	0	638
Interessi ricevuti	728	847
Interessi pagati	(3.672)	(2.063)
Distribuzione da Investimenti	21.775	1.264
Flussi di cassa netti realizzati su derivati su valute	(1.041)	(924)
Imposte pagate	(2.997)	(6.705)
Imposte rimborsate	0	0
Dividendi incassati	5.632	6.781
Management e *Performance fees* ricevute	19.512	18.133
Ricavi per servizi	9.223	11.990
Spese di esercizio	(20.658)	(19.408)
***Cash flow* netto da Attività Operative**	**12.289**	**(45.728)**
***CASH FLOW* da Attività di Investimento**		
Acquisizione di immobilizzazioni materiali	(156)	(19)
Corrispettivi dalla vendita di immobilizzazioni materiali	0	0
Acquisti licenze e immobilizzaioni immateriali	(63)	(3)
***Cash flow* netto da Attività di Investimento**	**(219)**	**(22)**
***CASH FLOW* da attività finanziarie**		
Acquisto di attività finanziarie	0	(21.973)
Vendita di attività finanziarie	196	18.290
Azioni di capitale emesse	0	348
Azioni di capitale emesse per *Stock Option Plan*	0	0
Acquisto azioni proprie	(1.093)	(5.766)
Vendita azioni proprie	0	0
Interessi ricevuti da attività finanziarie	0	0
Dividendi pagati a terzi	(2.880)	(3.837)
Warrant	0	316
Loan fruttifero	0	(2.627)
Prestito bancario	(20.650)	100.000
***Cash flow* netto da attività finanziarie**	**(24.427)**	**84.751**
INCREMENTI NETTI IN DISPONIBILITÀ LIQUIDE ED EQUIVALENTI	**(12.357)**	**39.001**
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ED EQUIVALENTI, ALL'INIZIO DEL PERIODO	**98.874**	**59.873**
Disponibilità liquide iniziali delle Attività cedute/da cedere nel corso del periodo	0	0
Disponibilità liquide iniziali delle Attività in essere ad Inizio Periodo	**98.874**	**59.873**
EFFETTO VARIAZIONE DEL PERIMETRO DI CONSOLIDAMENTO SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ED EQUIVALENTI, ALLA FINE DEL PERIODO	**86.517**	**98.874**
Attività da cedere e Capitale di Terzi	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ED EQUIVALENTI, ALLA FINE DEL PERIODO	**86.517**	**98.874**

Ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006, gli effetti dei rapporti con Parti Correlate sullo Stato Patrimoniale, sul Conto Economico e sul Rendiconto Finanziario sono riportati nelle note esplicative.

Si segnala che le Disponibilità Liquide ed Equivalenti del Gruppo non includono le disponibilità finanziarie in capo al gruppo IDeA Alternative Investments, in quanto *joint venture*; a titolo informativo, al 31 dicembre 2010 queste ultime sono positive per 3.743 migliaia di Euro.

Prospetto delle variazioni dei conti di Patrimonio Netto Consolidato

(Dati in migliaia di Euro)	Capitale Sociale	Riserva Sovrapprezzo Azioni	Riserva Legale	Riserva *Fair Value*
Totale al 31 dicembre 2008	**293.418**	**401.440**	**61.322**	**(34.048)**
Ripartizione Risultato 2008	0	(4.506)	0	0
Costo *Stock Option*	0	0	0	0
Acquisizione Soprarno e FARE NPL	0	0	0	0
Acquisto Azioni Proprie	(4.397)	(1.369)	0	0
Riclassifica pro-quota degli interessi minoritari della partecipata Santè	0	0	0	0
Warrant	0	316	0	0
Altri movimenti	0	0	0	0
Totale Utile/(Perdita) complessiva	0	0	0	52.439
Totale al 31 dicembre 2009	**289.021**	**395.881**	**61.322**	**18.391**
Ripartizione Risultato 2009	0	(1.798)	0	0
Costo *Stock Option*	0	0	0	0
Reversal Piano di *Stock Option* 2007-2013	0	0	0	0
Acquisto Azioni Proprie	(944)	(149)	0	0
Azioni consegnate per acquisizione FARE	5.936	1.680	0	0
Pro-quota azioni gratuite Santè	0	0	0	0
Effetto diluizione Santè in GDS	0	0	0	0
Altri movimenti	0	0	0	0
Opzione di vendita 30% FARE Holding	0	0	0	0
Totale Utile/(Perdita) complessiva	0	0	0	11.352
Totale al 31 dicembre 2010	**294.013**	**395.614**	**61.322**	**29.743**

Riserve legate a *Joint Venture*	Altre riserve	Riserva di conversione	Utili portati a nuovo	Utile (Perdite) Gruppo	Totale Gruppo	Interessenze di pertinenza di Terzi	Totale Patrimonio Netto Consolidato
(101)	**2.974**	**0**	**76.808**	**(38.236)**	**763.577**	**0**	**763.577**
0	0	0	(33.730)	38.236	**0**	0	**0**
0	461	0	0	0	**461**	0	**461**
0	0	0	0	0	**0**	892	**892**
0	0	0	0	0	**(5.766)**	0	**(5.766)**
0	(3.001)	0	0	0	**(3.001)**	0	**(3.001)**
0	0	0		0	**316**	0	**316**
0	859	0	0	0	**859**	0	**859**
687	0	0	0	(29.377)	**23.749**	(200)	**23.549**
586	**1.293**	**0**	**43.078**	**(29.377)**	**780.195**	**692**	**780.887**
0	0	0	(27.579)	29.377	**0**	0	**0**
0	564	0	0	0	**564**	0	**564**
0	(1.379)	0	0	0	**(1.379)**	0	**(1.379)**
0	0	0	0	0	**(1.093)**	0	**(1.093)**
0	(7.386)	0	0	0	**230**	0	**230**
0	1.198	0	0	0	**1.198**	0	**1.198**
0	(182)	0	0	0	**(182)**	0	**(182)**
0	24	0	0	0	**24**	192	**216**
0	0	0	0	0	**0**	(1.271)	**(1.271)**
(606)	0	0	0	(26.348)	**(15.602)**	939	**(14.663)**
(20)	**(5.868)**	**0**	**15.499**	**(26.348)**	**763.955**	**552**	**764.507**

Note Esplicative
Bilancio Consolidato
al 31 dicembre 2010

10

Note Esplicative al Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2010

A. Struttura e Contenuto del Bilancio Consolidato

Il Bilancio Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, include la Capogruppo DeA Capital S.p.A. e tutte le società controllate (il "Gruppo") ed è predisposto utilizzando i bilanci separati delle società incluse nell'area di consolidamento, corrispondenti ai relativi prospetti individuali, opportunamente riclassificati, ove necessario, per adeguarli ai principi contabili di seguito elencati e compatibilmente con la normativa italiana.

Il Bilancio Consolidato è redatto nel rispetto dei principi generali previsti dallo IAS 1 e in particolare:
- il principio della competenza: l'effetto degli eventi e operazioni è contabilizzato quando essi si verificano e non quando si manifestano i correlati incassi e pagamenti;
- il principio della continuità aziendale: il Bilancio è preparato nel presupposto della continuità operativa per il prossimo futuro. A tale proposito si segnala che l'attuale contesto di crisi economica e finanziaria ha spinto gli Amministratori a valutare con particolare attenzione tale presupposto. Come evidenziato nella Relazione sulla Gestione nel capitolo "Incertezze e gestione dei rischi finanziari", gli Amministratori ritengono che i rischi e le incertezze, descritti nel suddetto capitolo, non assumono carattere di urgenza e confermano la solidità patrimoniale e finanziaria del Gruppo DeA Capital;
- il principio della rilevanza: nel rilevare i fatti di gestione nelle scritture contabili si è data rilevanza al principio della sostanza economica rispetto a quello della forma;
- il principio della comparabilità: nel Bilancio Consolidato vengono fornite le informazioni comparative per il periodo precedente.

Il Bilancio Consolidato è costituito dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dal Prospetto di variazione dei conti di Patrimonio Netto, dal Rendiconto Finanziario, dal Prospetto della Reddività Complessiva (*Statement of Performance* - IAS 1) e dalle presenti Note Esplicative. Il Bilancio Consolidato è inoltre corredato dalla Relazione sulla Gestione e dall'Attestazione del Bilancio Consolidato ai sensi dell'art. 154-bis del D. Lgs. 58/98.

Gli schemi di Stato Patrimoniale distinguono le attività e passività fra correnti e non correnti, con evidenza separata di quelle che derivano da attività cessate o destinate ad essere vendute. Quanto al Conto Economico, il Gruppo ha adottato uno schema che distingue i costi e i ricavi sulla base della loro natura. Quanto al Rendiconto Finanziario, esso è redatto secondo il "metodo diretto".

Si segnala che le società nelle quali il Gruppo esercita un controllo congiunto sono incluse nel Bilancio Consolidato secondo il metodo proporzionale, come previsto dallo IAS 31 – *Partecipazioni in joint venture*. In particolare, la quota di pertinenza del Gruppo nelle attività, passività, costi e ricavi è classificata nelle seguenti voci:

- le attività e le passività sono incluse rispettivamente nelle voci "Attività relative a *joint venture*" e "Passività relative a *joint venture*";

- i ricavi, i costi e le imposte sono inclusi nelle voci di pertinenza relative alle "*joint venture*".

Tutti i prospetti e i dati inclusi nelle presenti Note Esplicative, salvo diversa indicazione, sono presentati in migliaia di Euro.

Gli schemi di bilancio utilizzati forniscono, oltre al dato contabile al 31 dicembre 2010, l'analoga informazione comparativa al 31 dicembre 2009.

La pubblicazione del Bilancio Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 14 marzo 2011.

Dichiarazione di conformità ai Principi Contabili

Il Bilancio Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 (Bilancio Consolidato 2010) è redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali adottati dall'Unione Europea e omologati entro la data di predisposizione del presente bilancio, di seguito i Principi Contabili Internazionali o singolarmente IAS/IFRS o complessivamente IFRS *(International Financial Reporting Standards)*. Per IFRS si intendono anche tutte le interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC"), incluse quelle precedentemente emesse dallo *Standing Interpretations Committee* ("SIC"), omologati dall'Unione Europea.

Il Bilancio Consolidato è stato redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa dell'esercizio.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni di nuova applicazione
Di seguito vengono indicati i principi contabili internazionali e le interpretazioni approvati dallo IASB e omologati per l'adozione in Europa e applicati per la prima volta a partire dal 1° gennaio 2010. Nessuno di essi ha comportato effetti significativi sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.
Si precisa che il Gruppo non ha applicato alcun IFRS in via anticipata.

Principi contabili, emendamenti ed interprestazioni applicati dal 1° gennaio 2010

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2010:

IAS 27 – Bilancio Consolidato e Separato

Le modifiche allo IAS 27 riguardano principalmente il trattamento contabile di transazioni o eventi che modificano le quote di interessenza in società controllate e l'attribuzione delle perdite della controllata alle interessenze di pertinenza di terzi.
In accordo con le regole di transizione del principio, il Gruppo DeA Capital ha adottato tali modifiche allo IAS 27 in modo prospettico, rilevando effetti sul trattamento contabile di alcune acquisizioni e cessioni di quote di minoranza di società controllate.

Lo IAS 27 stabilisce che, una volta ottenuto il controllo di un'impresa, le transazioni in cui la controllante acquisisce o cede ulteriori quote di minoranza senza modificare il controllo esercitato sulla controllata sono delle transazioni con i soci e pertanto devono essere riconosciute a patrimonio netto. Ne consegue che il valore contabile della partecipazione di controllo e delle interessenze di pertinenza di terzi devono essere rettificati per riflettere la variazione di interessenza nella controllata e ogni differenza tra l'ammontare della rettifica apportata alle interessenze di pertinenza di terzi e il *fair value* del prezzo pagato o ricevuto a fronte di tale transazione è rilevata direttamente nel patrimonio netto ed è attribuita ai soci della controllante.
Non vi saranno rettifiche al valore dell'avviamento e utili o perdite rilevati nel conto economico. Gli oneri accessori derivanti da tali operazioni devono, inoltre, essere iscritti a patrimonio netto in accordo con quanto richiesto dallo IAS 32.

In precedenza, in assenza di un Principio o di un'interpretazione specifica in materia, nel caso di acquisizioni di quote di minoranza di imprese già controllate, il Gruppo DeA Capital aveva adottato il cosiddetto *"Parent entity extension method"*, che prevedeva l'iscrizione della differenza tra il costo di acquisto e i valori di carico delle attività e passività acquisite nella voce "Avviamento". Nel caso di cessione di quote di interessenza di terzi senza perdita di controllo, invece, il Gruppo rilevava la differenza tra il valore di carico delle attività e passività cedute ed il prezzo di vendita nel Conto Economico.

IFRS 3 – Aggreazioni aziendali

In accordo con le regole di transizione del principio, il Gruppo ha adottato l'IFRS 3 (rivisto nel 2008) – *Aggregazioni aziendali*, in modo prospettico, per le aggregazioni aziendali avvenute a partire dal 1° gennaio 2010.
In particolare, la versione aggiornata dell'IFRS 3 ha introdotto importanti modifiche, di seguito descritte, che riguardano principalmente: la disciplina delle acquisizioni per fasi di società controllate; la facoltà di valutare al *fair value* eventuali interessenze di pertinenza di terzi acquisite in un'acquisizione parziale; l'imputazione a conto economico di tutti i costi connessi all'aggregazione aziendale e la rilevazione alla data di acquisizione delle passività per pagamenti sottoposti a condizione.

Nel caso di acquisizione per fasi di una società controllata, il nuovo IFRS 3 stabilisce che si realizza un'aggregazione aziendale solo nel momento in cui è acquisito il controllo e che, in questo momento, tutte le attività nette identificabili della società acquisita devono essere valutate al *fair value*; le interessenze di pertinenza di terzi devono essere valutate sulla base del loro *fair value* oppure sulla base della quota proporzionale del *fair value* delle attività nette identificabili della società acquisita (metodo già consentito dalla precedente versione dell'IFRS 3).
In un'acquisizione per fasi del controllo di una partecipata, la partecipazione precedentemente detenuta, sino a quel momento contabilizzata secondo quanto indicato dallo IAS 39 – *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*, oppure secondo lo IAS 28 – *Partecipazioni in imprese collegate* o secondo lo IAS 31 – *Partecipazioni in joint ventures*, deve essere trattata come se fosse stata venduta e riacquisita alla data in cui si acquisisce il controllo. Tale partecipazione deve pertanto essere valutata al suo *fair value* alla data di "cessione" e gli utili e le perdite conseguenti a tale valutazione devono essere rilevati nel conto economico. Inoltre, ogni valore precedentemente rilevato nel patrimonio netto come Altri utili e perdite complessive, che dovrebbe essere imputato a conto economico a seguito della cessione dell'attività cui si riferisce, deve essere riclassificato nel conto economico. L'avviamento o il provento (in caso di *badwill*) derivanti dall'affare concluso con la successiva acquisizione devono essere determinati come sommatoria tra il prezzo corrisposto per l'ottenimento del controllo, il valore delle

interessenze di pertinenza di terzi (valutate secondo uno dei metodi consentiti dal principio), il *fair value* della partecipazione di minoranza precedentemente detenuta, al netto del *fair value* delle attività nette identificabili acquisite.
Secondo la precedente versione del principio l'acquisizione del controllo per fasi era rilevata transazione per transazione, come una serie di acquisizioni separate che generavano complessivamente un avviamento determinato come la somma degli avviamenti generati dalle singole transazioni.

L'IFRS 3 (2008) prevede che gli oneri accessori alle operazioni di aggregazione aziendale siano rilevati a conto economico nel periodo in cui sono sostenuti. Secondo la precedente versione del principio tali oneri erano inclusi nella determinazione del costo di acquisizione delle attività nette della società acquisita.

L'IFRS 3 (2008) prevede che i corrispettivi sottoposti a condizione siano considerati parte del prezzo di trasferimento delle attività nette acquisite e che siano valutati al *fair value* alla data di acquisizione. Analogamente, se il contratto di aggregazione prevede il diritto alla restituzione di alcune componenti del prezzo al verificarsi di alcune condizioni, tale diritto è classificato come attività dall'acquirente. Eventuali successive variazioni del *fair value* devono essere rilevate a rettifica del trattamento contabile originario solo se esse sono determinate da maggiori o migliori informazioni circa tale *fair value* e se si verificano entro 12 mesi dalla data di acquisizione; tutte le altre variazioni devono essere rilevate a conto economico.
La precedente versione del principio prevedeva che i corrispettivi sottoposti a condizione fossero rilevati alla data di acquisizione solo se il loro pagamento era ritenuto probabile e il loro ammontare poteva essere determinato in modo attendibile. Ogni variazione successiva al valore di tali corrispettivi era inoltre sempre rilevata a rettifica del *goodwill*.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2010 non rilevanti per il bilancio consolidato del Gruppo

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni, applicabili dal 1° gennaio 2010, non hanno trovato applicazione nel Gruppo. Per una più diffusa trattazione degli stessi si rimanda a quanto contenuto nelle Note Esplicative al Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2009.

- *Improvement* all'IFRS 5 – *Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate;*
- Emendamenti allo IAS 28 – *Partecipazioni in imprese collegate* e allo IAS 31 – *Partecipazioni in joint ventures*, conseguenti alle modifiche apportate allo IAS 27;
- Miglioramenti agli *International Financial Reporting Standard* (IFRS *Improvement* 2009);
- Modifiche all'IFRS 2 – *Pagamenti basati su azioni:* pagamenti basati su azioni di Gruppo regolati per cassa;
- Modifiche all'IFRS 1 – *Prima adozione degli International Financial Reporting Standards;*
- Emendamento allo IAS 39 – *Strumenti Finanziari: rilevazione e valutazione* – Elementi qualificabili per la copertura;
- IFRIC 17 – *Distribuzione ai soci di attività non rappresentate da disponibilità liquide;*
- IFRIC 18 – *Trasferimento di attivi provenienti da clienti.*

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni di futura efficacia

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora applicabili, non adottati in via anticipata dal Gruppo e già omologati per l'adozione nell'Unione Europea alla data del 28 febbraio 2011

I Principi Contabili Internazionali, le interpretazioni e le modifiche ad esistenti principi contabili e interpretazioni approvati dallo IASB e già omologati per l'adozione nell'Unione Europea alla data del 28 febbraio 2011, ma non ancora applicabili, sono i seguenti:

Modifiche allo IAS 24 - Parti correlate - Obblighi informativi

In data 4 novembre 2009, lo IASB ha pubblicato una versione rivista dello IAS 24 - Parti correlate che sostituirà l'attuale versione dello IAS 24.
Il documento prevede di semplificare gli obblighi di informativa sulle parti correlate per le imprese in cui un ente governativo sia azionista di controllo, eserciti un'influenza significativa o il controllo congiunto, e rimuovere talune difficoltà applicative derivanti dall'attuale nozione di parti correlate.
Inoltre, la revisione della definizione di parti correlate contenuta nella versione rivista dello IAS 24:

- rende simmetrica l'applicazione dell'informativa nei bilanci dei soggetti correlati (i.e. se A è correlata di B ai fini del bilancio di B, allora anche B è da ritenersi parte correlata di A nel bilancio di A);
- chiarisce che l'oggetto dell'informativa delle parti correlate riguarda anche le operazioni concluse con le controllate di collegate e Joint Venture e non solo la collegata o la *Joint Venture*;
- parifica la posizione delle persone fisiche alle società ai fini dell'individuazione del rapporto di correlazione;
- richiede un'informativa anche sugli impegni ricevuti e concessi a parti correlate.

Le modifiche in oggetto saranno efficaci a partire dal 1° gennaio 2011.

Modifiche all'IFRIC 14 – IAS 19 – Il limite relativo a una attività al servizio di un piano a benefici definiti, le previsioni di contribuzione minima e la loro interazione

In data 26 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il documento "Modifiche dell'IFRIC 14 - *Prepayments of a minimum funding requirement*".

La modifica dell'IFRIC 14 - "Il limite relativo a una attività al servizio di un piano a benefici definiti, le previsioni di contribuzione minima e la loro interazione" (documento interpretativo dello IAS 19) è stata ritenuta necessaria in quanto il documento nella sua versione originale non considerava gli effetti derivanti da eventuali pagamenti anticipati di contribuzioni minime. La modifica dell'IFRIC 14 consente alle imprese di rilevare tra le attività al servizio di un piano a benefici definiti, l'importo dei pagamenti anticipati su contribuzioni minime.

L'emendamento in oggetto sarà applicabile dal 1° gennaio 2011.

IFRIC 19 – Estinzione di passività finanziarie con strumenti di capitale

In data 26 novembre 2009 l'IFRIC ha pubblicato il documento IFRIC 19 – *Estinguishing financial liabilities with equity instruments*.

Il documento definisce il trattamento contabile che deve seguire il debitore quando, a seguito di una rinegoziazione dei termini contrattuali di una passività finanziaria, creditore e debitore si accordano per un cosiddetto *"debt for equity swap"*, ossia per l'estinzione totale o parziale della passività finanziaria a fronte dell'emissione di strumenti rappresentativi di capitale da parte del debitore.

In base alle interpretazioni fornite dall'IFRIC 19:

- l'emissione di strumenti rappresentativi di capitale costituisce "pagamento di corrispettivo" così come definito dal paragrafo 41 dello IAS 39;
- gli strumenti rappresentativi di capitale emessi sono valutati al *fair value*; se il *fair value* di tali strumenti non può essere valutato attendibilmente, si deve adottare il *fair value* delle passività finanziarie estinte;
- la differenza tra il valore di carico della passività finanziaria e il corrispettivo pagato (rappresentato dal *fair value* degli strumenti rappresentativi di capitale emessi) deve essere rilevata a conto economico.

L'interpretazione in oggetto sarà applicabile dal 1° gennaio 2011. È peraltro consentita l'applicazione anticipata.

Modifiche all'IFRS 1 - Prima adozione degli International Financial Reporting Standard

In data 28 gennaio 2010 lo IASB ha pubblicato l'emendamento intitolato *IFRS 1 Limited Exemption from Comparative IFRS 7 Disclosures for First-time Adopters*. L'emendamento estende, modificando l'IFRS 1, ai soggetti che adottano per la prima volta i principi contabili internazionali in un bilancio che inizia prima del 1° gennaio 2010, l'esenzione dal presentare l'informativa comparativa relativa all'emendamento pubblicato nel mese di marzo 2009 denominato *Improving Disclosures about Financial Instruments*.

Tale emendamento faceva parte della risposta dello IASB alla crisi finanziaria con la richiesta di informazioni integrative sul *fair value* e sul rischio di liquidità.

L'emendamento in oggetto è applicabile dal 1° gennaio 2011. È peraltro consentita l'applicazione anticipata.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora omologati per l'adozione nell'Unione Europea alla data del 28 febbraio 2011

I Principi Contabili Internazionali, le interpretazioni e le modifiche ad esistenti principi contabili e interpretazioni approvati dallo IASB e non ancora omologati per l'adozione nell'Unione Europea alla data del 28 febbraio 2011, sono i seguenti:

IFRS 9 – Strumenti finanziari

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha emesso la prima parte del principio IFRS 9 che modificava unicamente i requisiti relativi alla classificazione e valutazione delle attività finanziarie attualmente previsti dallo IAS 39.

In data 28 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato una versione rivista del principio IFRS 9, che rispetto alla versione pubblicata nel mese di novembre 2009, contiene disposizioni relative alla classificazione e valutazione delle passività finanziarie.

Il principio IFRS 9 è destinato ad essere ulteriormente modificato ed integrato, con le norme concernenti l'*impairment* delle attività finanziarie e la contabilità di copertura *(hedge accounting)*.

Il principio IFRS 9, che una volta completato sostituirà interamente lo IAS 39, ha come obiettivo quello di semplificare la disciplina contabile prevista dall'attuale IAS 39, sviluppare un modello di classificazione e misurazione che consenta di avere migliori informazioni circa le modalità con cui ci si attende che verranno realizzati i flussi di cassa dagli strumenti finanziari, migliorare la misurazione del costo ammortizzato, con particolare riferimento alla trasparenza delle perdite su crediti e della qualità creditizia delle attività finanziarie e, infine,di riconsiderare le attuali disposizioni sull'*hedge accounting*, cercando di semplificare i modelli di verifica dell'efficacia.

Si segnala che il processo di *endorsement* dell'IFRS 9 è attualmente sospeso e tale principio non risulta applicabile nell'UE, in attesa di una valutazione complessiva da parte della Commissione Europea sull'intero progetto di sostituzione dello IAS 39.

Miglioramenti agli International Financial Reporting Standards (IFRS Improvement 2009)

In data 6 maggio 2010 lo IASB ha emesso l'ultima serie dei documenti *(Improvements to IFRS)* destinati ad effettuare modifiche minori ai principi contabili in vigore. Il documento contiene una serie di miglioramenti, non ancora omologati dall'Unione Europea, a sette Principi Contabili Internazionali e Interpretazioni (IFRS 1, IFRS 3, IFRS 7, IAS 1, IAS 27, IAS 34 e IFRIC 13).

Le modifiche per le quali ci si attende un possibile impatto significativo riguardano:

- *IFRS 3 - Aggregazioni aziendali:* attualmente, in applicazione del nuovo IFRS 3, esiste la possibilità di misurare tutte le componenti delle interessenze dei terzi al *fair value* oppure in proporzione alla quota della partecipazione di minoranza delle attività nette identificabili dell'acquisita. Tale opzione è stata circoscritta per le sole componenti rappresentative di strumenti che attribuiscono correntemente ai soci di minoranza diritti equivalenti alle azioni ordinarie e in particolare di ottenere il pro-quota delle attività nette in caso di liquidazione. Tutte le altre componenti relative alle interessenze dei terzi (quali ad esempio azioni privilegiate o *warrant* emessi dalla società acquisita a favore di terzi) dovrebbero essere misurate obbligatoriamente al *fair value*, salvo che gli IFRS prescrivano un altro criterio di valutazione. Inoltre, per i piani di *stock option* acquisiti o volontariamente sostituiti a seguito di aggregazioni aziendali il documento chiarisce che i piani di *stock option* acquisiti a seguito di un'aggregazione aziendale devono essere (ri)valutati alla data di acquisizione in accordo all'IFRS 2. Infine, si specifica che l'attuale requisito dell'IFRS 2 – che richiede di allocare la valutazione del piano di *stock option* acquisito a seguito di aggregazione aziendale tra l'ammontare del costo dell'acquisizione e l'ammontare dei servizi che verranno resi in futuro – si applica a tutte le assegnazioni indipendentemente dal fatto che siano o meno sostituite volontariamente per effetto dell'aggregazione.

- *IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative:* la modifica enfatizza l'interazione tra le informazioni integrative di tipo qualitativo e quelle di tipo quantitativo richieste dal principio circa la natura e la portata dei rischi inerenti agli strumenti finanziari. Questo dovrebbe aiutare gli utilizzatori del bilancio a collegare le informazioni presentate e a costituire una descrizione generale circa la natura e la portata dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari.

- *IAS 1 – Presentazione del bilancio:* con la modifica è richiesto che la riconciliazione delle variazioni di ogni componente di patrimonio netto sia presentata nelle note oppure negli schemi di bilancio.

- *IAS 34 – Bilanci Intermedi:* le informazioni riguardanti eventi e transazioni significativi da riportare nella relazione intermedia devono risultare in un aggiornamento rispetto alle corrispondenti informazioni contenute nella relazione finanziaria annuale; inoltre, si specifica in quali circostanze è obbligatorio fornire nella relazione intermedia l'informativa riguardante gli strumenti finanziari e il loro *fair value*.

Modifiche all'IFRS 7 – Strumenti finanziari:Informazioni aggiuntive

In data 7 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato la modifica all'IFRS 7 *"Disclosures – Transfers of financial assets"*, che richiede ulteriore informativa relativa ai trasferimenti di attività finanziarie. Le modifiche apportate all'IFRS 7 hanno lo scopo di favorire maggiore trasparenza in relazione ai rischi correlati a transazioni nelle quali, a fronte di trasferimenti di attività finanziarie, la società cedente conserva, entro certi limiti, un'esposizione ai rischi associati alle attività finanziarie cedute *("continuing involvment")*. Viene inoltre richiesta maggiore informativa in caso di significativi trasferimenti di attività finanziarie avvenuti in momenti particolari (ad esempio alla fine di un periodo contabile).

Le modifiche all'IFRS 7, che sono tuttora in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dai bilanci che iniziano il 1° luglio 2011 o successivamente.

Modifiche all'IFRS 7 – Strumenti finanziari:Informazioni aggiuntive

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha pubblicato alcune modifiche al principio "IAS 12 Imposte sul reddito", che ad oggi prevede che la valutazione della recuperabilità delle imposte anticipate si basi su un giudizio circa il possibile uso o la vendita dell'attività. Questa valutazione può essere difficile e soggettiva, per esempio quando un investimento immobiliare è iscritto utilizzando il modello del *fair value* consentito dallo IAS 40 Investimenti Immobiliari. Per consentire un approccio semplificato, le modifiche introducono la presunzione che un'attività per imposte anticipate sarà recuperata interamente tramite la vendita salvo che vi sia una chiara prova che il recupero possa avvenire con l'uso. La presunzione si applicherà, oltre che agli investimenti immobiliari, anche a beni iscritti come impianti e macchinari, o attività immateriali iscritte o rivalutate al *fair value*.

A seguito di queste modifiche l'Interpretazione il documento SIC 21 - *Imposte sul reddito -Recupero delle attività rivalutate non ammortizzabili* è stato al contempo eliminato e i suoi contenuti interamente recepiti nel principio IAS 12.

Le modifiche al principio IAS 12, che sono in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dal 1° gennaio 2012.

Modifiche all'IFRS 1 – Prima adozione degli International Financial Reporting Standard: Iperinflazioe severa ed eliminazione di attività immobilizzate

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha pubblicato due modifiche al principio "IFRS 1 Prima adozione degli *International Financial Reporting Standard*". La prima è una modifica che prevede la facoltà concessa alle entità che passano agli IFRS di utilizzare le stesse regole di semplificazione previste per i soggetti che avevano effettuato la transizione ai principi contabili internazionali nel 2005. La seconda modifica prevede per le entità che presentano per la prima volta un bilancio in accordo agli IFRS, dopo esserne state impossibilitate a presentarlo a causa dell'iperinflazione, l'inserimento di un'esenzione all'applicazione retrospettica degli IFRS in sede di prima applicazione, consentendo a tali entità di utilizzare il *fair value* come sostituto del costo per tutte le attività e passività allora presenti.

Le modifiche all'IFRS 1, che sono in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dai bilanci che iniziano il 1° luglio 2011 o successivamente.

Non si prevede che l'eventuale adozione dei principi e delle interpretazioni sopra indicati comporti impatti materiali nella valutazione delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi del Gruppo DeA Capital.

Area di Consolidamento

In conseguenza degli eventi descritti nella Relazione sulla Gestione, l'Area di Consolidamento è variata rispetto alla situazione al 31 dicembre 2009, a seguito della fusione per incorporazione da parte di DeA Capital Investments della società interamente controllata DeA Capital Investments 2.

Pertanto, al 31 dicembre 2010 rientrano nell'Area di Consolidamento del Gruppo DeA Capital le seguenti società:

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota di Possesso	Metodo consolidamento
DeA Capital S.p.A.	**Milano, Italia**	**Euro**	**306.612.100**	**Capogruppo**	
DeA Capital Investments S.A.	Lussemburgo	Euro	515.992.516	100,00%	Integrazione globale (IAS 27)
Santè S.A.	Lussemburgo	Euro	99.014.700	42,87%	Patrimonio netto (IAS 28)
Sigla Luxembourg S.A.	Lussemburgo	Euro	482.684	41,39%	Patrimonio netto (IAS 28)
IDeA Alternative Investments S.p.A.	Milano, Italia	Euro	5.000.000	44,36%	Proporzionale (IAS 31)
IDeA Capital Funds SGR S.p.A.	Milano, Italia	Euro	1.200.000	44,36%	Proporzionale (IAS 31)
IDeA AI Sarl	Lussemburgo	Euro	50.000	44,36%	Proporzionale (IAS 31)
Investitori Associati SGR S.p.A.	Milano, Italia	Euro	1.200.000	21,74%	Patrimonio netto (IAS 28)
Wise SGR S.p.A.	Milano, Italia	Euro	1.250.000	12,86%	Patrimonio netto (IAS 28)
IDeA CoIF I	Milano, Italia	Euro	-	46,18%	Patrimonio netto (IAS 28)
Soprarno SGR S.p.A.	Firenze, Italia	Euro	2.000.000	28,83%	Proporzionale (IAS 31)
IDeA SIM S.p.A.	Milano, Italia	Euro	120.000	28,83%	Proporzionale (IAS 31)
FARE Holding S.p.A.	Milano, Italia	Euro	600.000	70,00%	Integrazione globale (IAS 27)
FARE S.p.A.	Milano, Italia	Euro	500.000	70,00%	Integrazione globale (IAS 27)
First Atlantic RE SGR S.p.A.	Milano, Italia	Euro	5.000.000	70,00%	Integrazione globale (IAS 27)
FAI S.r.l.	Milano, Italia	Euro	105.000	70,00%	Integrazione globale (IAS 27)
FARE DE GmbH (in liquidazione)	Monaco, Germania	Euro	25.000	70,00%	Integrazione globale (IAS 27)
FARE NPL S.p.A.	Milano, Italia	Euro	720.000	45,50%	Integrazione globale (IAS 27)

Si segnala che le azioni detenute in Santé sono oggetto di pegno a favore dei soggetti titolari delle linee di finanziamento disponibili per le società appartenenti alla struttura di controllo di Générale de Santé (ovvero Santé S.A. e Santé Développement Europe S.A.S.).

L'elenco sopra riportato risponde alle esigenze di cui alla Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (art. 126 del Regolamento).

Metodo di Consolidamento

Le società controllate sono consolidate con il metodo del consolidamento integrale a partire dalla data di acquisizione, ovvero dalla data in cui il Gruppo acquisisce il controllo, e cessano di essere consolidate alla data in cui il controllo è trasferito al di fuori del Gruppo.
Le imprese controllate sono quelle nelle quali la Capogruppo detiene direttamente o indirettamente tramite controllate, la maggioranza del capitale sottoscritto e/o dei diritti di voto, oppure esercita un controllo di fatto che consenta di indirizzare, per statuto o contratto, le politiche finanziarie e operative della partecipata.
I bilanci delle controllate sono redatti adottando per ciascuna chiusura contabile i medesimi principi contabili della Capogruppo.

I criteri adottati per l'applicazione di tale metodo sono principalmente i seguenti:

- i bilanci della Capogruppo e delle controllate sono acquisiti "linea per linea";
- il valore contabile delle partecipazioni è eliminato a fronte del relativo patrimonio netto. Quando una società viene inclusa per la prima volta nel consolidato, la differenza tra il costo di acquisizione e il patrimonio netto delle società partecipate viene imputata, se ne sussistono le condizioni, agli elementi dell'attivo e del passivo inclusi nel consolidamento, in conformità ai dettami previsti dall'IFRS 3. L'eventuale parte residua, se negativa viene iscritta a conto economico, mentre se positiva viene iscritta in una voce dell'attivo denominata "Avviamento", che è annualmente sottoposta a *impairment test*; in alternativa quando una società viene inclusa per la prima volta nel consolidato vi è la facoltà di rilevare l'intero ammontare dell'Avviamento derivante dall'operazione, inclusa la quota di competenza dei terzi *(full goodwill approach)*;
- vengono eliminate le operazioni significative avvenute tra società consolidate, così come i debiti ed i crediti e gli utili non ancora realizzati derivanti da operazioni tra società del Gruppo al netto dell'eventuale effetto fiscale;
- le quote di patrimonio netto di pertinenza degli azionisti di minoranza sono evidenziate, insieme alle rispettive quote dell'utile dell'esercizio, in apposite voci del patrimonio netto.

Nel caso di controllo congiunto, l'integrazione avviene, in conformità allo IAS 31, in proporzione alla quota di possesso della Capogruppo.

Riorganizzazione societaria del Gruppo DeA Capital

In data **25 giugno 2010** DeA Capital Investments ha proceduto alla fusione per incorporazione della società interamente controllata DeA Capital Investments 2, con l'obiettivo di concentrare in un'unica entità le risorse finanziarie e organizzative relative alle attività di *Private Equity Investment* in Lussemburgo.

L'operazione, attuata tra DeA Capital Investments e una sua controllata al 100%, non ha avuto effetti da un punto di vista economico, patrimoniale e finanziario sui conti consolidati del Gruppo, in quanto è stata effettuata in continuità di valori, come previsto dagli IAS/IFRS.

B. Criteri di valutazione adottati

I criteri di valutazione adottati sulla base dei Principi Contabili Internazionali, e di seguito riportati, sono conformi al postulato della continuità aziendale e non sono variati rispetto a quelli utilizzati nella redazione del Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2009 e al Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2010, se non in conseguenza dell'entrata in vigore di nuovi principi contabili IAS/IFRS, come descritti in precedenza.

Attività e passività correnti e non correnti

Un'attività è considerata corrente se soddisfa almeno una delle seguenti condizioni:

- la sua realizzazione è prevista nel corso del normale ciclo operativo aziendale. Per "ciclo operativo aziendale" si intende il periodo intercorrente tra l'assunzione di una attività e la sua realizzazione in disponibilità liquide ed equivalenti. Quando il ciclo operativo aziendale non è chiaramente identificabile, la sua durata è assunta di dodici mesi;
- è posseduta principalmente con lo scopo della sua negoziazione;
- la sua realizzazione è prevista entro dodici mesi successivi alla data di chiusura dell'esercizio;
- è costituita da disponibilità liquide ed equivalenti, che non presentano vincoli tali da limitarne l'utilizzo nei dodici mesi successivi alla data di chiusura dell'esercizio.

Tutte le altre attività sono analizzate in maniera analitica, al fine di distinguere la parte "corrente" dalla parte "non corrente".

Inoltre, le imposte anticipate sono rilevate tra le componenti non correnti.

Una passività è invece considerata corrente se soddisfa almeno una delle seguenti condizioni:

- ci si aspetta che sia estinta nel corso del normale ciclo operativo aziendale;
- è posseduta principalmente con lo scopo della sua negoziazione;
- la sua estinzione è prevista entro dodici mesi successivi alla data di chiusura dell'esercizio;
- l'impresa non detiene un diritto incondizionato a differire il pagamento della passività per almeno i dodici mesi successivi alla data di chiusura dell'esercizio.

Tutte le altre passività sono analizzate in maniera analitica, al fine di distinguere la parte "corrente" dalla parte "non corrente".

Inoltre, le imposte differite passive sono rilevate tra le componenti non correnti.

Immobilizzazioni immateriali

Le attività immateriali riguardano le attività prive di consistenza fisica identificabili e in grado di produrre benefici economici futuri. Esse vengono iscritte all'attivo quando è probabile che il loro uso genererà benefici economici futuri e quando il loro costo può essere determinato in modo attendibile. Le suddette attività sono rilevate al costo di acquisto o di produzione nel caso in cui siano state generate internamente.

Il costo di acquisizione è rappresentato dal *fair value* del prezzo pagato per acquisire l'attività e da ogni costo diretto sostenuto per predisporre l'attività al suo utilizzo.
Il valore contabile delle immobilizzazioni immateriali è mantenuto in bilancio nei limiti in cui vi è evidenza che tale valore potrà essere recuperato tramite l'uso ovvero se è probabile che generino benefici economici futuri.
La vita utile delle attività immateriali è valutata come definita o indefinita.

Le attività immateriali a vita utile indefinita sono sottoposte a verifica di congruità ogni volta che via siano indicazioni di una possibile perdita di valore, secondo quanto previsto dallo IAS 36 – *Riduzione di valore delle attività*. Per le attività immateriali a vita utile indefinita non è rilevato alcun ammortamento. La vita utile di un bene immateriale con vita utile indefinita è riesaminata con periodicità annuale al fine di accertare il persistere delle condizioni alla base di tale classificazione.
Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo "*Impairment* – perdita di valore".

Le attività immateriali con vita utile definita sono ammortizzate a quote costanti sistematicamente lungo la loro vita utile stimata. La vita utile di tali attività immateriali è sottoposta a verifica di congruità ogni volta che vi siano indicazioni di una possibile perdita di valore.

Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono rilevate al prezzo di acquisto o al costo di produzione, al netto dei relativi ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore.
Nel costo sono compresi gli oneri accessori ed i costi diretti ed indiretti, sostenuti nel momento dell'acquisizione e necessari a rendere fruibile il bene. Il costo di acquisizione è rappresentato dal *fair value* del prezzo pagato per acquisire l'attività e da ogni costo diretto sostenuto per predisporre l'attività al suo utilizzo. Le immobilizzazioni sono sistematicamente ammortizzate a quote costanti in ogni esercizio, sulla base delle aliquote indicate nel commento alla voce per gruppi omogenei di beni, in relazione alla residua possibilità di utilizzo. Qualora si rilevino elementi che facciano prevedere difficoltà di recupero del valore netto contabile è svolto l'*impairment test.* Il ripristino di valore è effettuato qualora vengano meno le ragioni che avevano portato all'*impairment*.

Attività finanziarie

Sulla base della classificazione delle attività finanziarie prevista dallo IAS 39, Il Gruppo ha determinato la classificazione delle proprie attività finanziarie al momento della transizione ai Principi Contabili Internazionali e successivamente al momento dell'acquisizione delle singole attività finanziarie.

Le partecipazioni di minoranza in società e gli investimenti in fondi che costituiscono il settore principale e prevalente dell'attività del Gruppo, sono classificati tra le attività disponibili per la vendita *(Available for Sale)*, valutati a *fair value* con contropartita patrimonio netto.

Il *fair value* è il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata in una libera transazione tra parti consapevoli ed indipendenti. Nel caso di titoli negoziati presso mercati attivi e regolamentati il *fair value* è determinato con riferimento al prezzo di offerta *(bid price)* rilevato l'ultimo giorno di negoziazione del periodo di riferimento del bilancio. Nel caso di attività non quotate su mercati attivi, quali sono per il Gruppo gli investimenti diretti in società, gli investimenti in fondi di *venture capital* e in fondi di fondi, il *fair value* rappresentato nei prospetti contabili è stato determinato dagli Amministratori in base al proprio miglior giudizio e apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili alla data di redazione del bilancio.

In tali casi ci si è comportati in conformità a quanto previsto dagli IAS. In particolare lo IAS 39 prevede che:
- se esistono transazioni recenti riferite al medesimo strumento finanziario, queste possono essere utilizzate per determinare il *fair value*, previa verifica che non siano intervenuti significativi cambiamenti nel contesto economico tra la data delle operazioni prese in considerazione e la data della valutazione;

- se esistono transazioni su strumenti finanziari simili, queste possono essere utilizzate per determinare il *fair value*, previa verifica della raffrontabilità (in funzione di tipologia di *business*, dimensioni, mercato geografico, ecc.) tra lo strumento per il quale sono state riscontrate transazioni e lo strumento da valutare;
- se non esistono prezzi rilevabili su mercati attivi il *fair value* deve essere determinato sulla base di modelli valutativi che tengano conto di tutti i fattori che i partecipanti al mercato considererebbero nel fissare un prezzo.

Tuttavia, a causa delle oggettive difficoltà di valutazione e della mancanza di un mercato liquido, i valori attribuiti a tali attività potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

Gli investimenti diretti in società non collegate né controllate e in fondi sono classificati come attività finanziarie disponibili per la vendita *(Available for Sale)*, inizialmente rilevati al *fair value* della data di iscrizione iniziale. Queste attività sono, ad ogni predisposizione di bilancio, anche intermedio, valutate al "*fair value*".
Gli utili e le perdite derivanti dalla valutazione al *fair value* sono rilevate in apposita riserva di patrimonio netto, denominata "riserva di *fair value*", fino a quando l'investimento è venduto o altrimenti ceduto, o fino a quando sia effettuato un "*impairment"* (svalutazione per perdita di valore), nei quali casi l'utile o la perdita in precedenza registrati tra la riserva di *fair value* è rilevata a conto economico del periodo.

Ad ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale (IAS 34) viene effettuata la verifica dell'esistenza di obiettive evidenze di riduzione di valore in seguito a uno o più eventi che si sono verificati dopo la rilevazione iniziale dell'attività e tale evento (o eventi) ha un impatto sui flussi finanziari stimati dell'attività finanziaria stessa.

Per gli strumenti rappresentativi di capitale una diminuzione significativa o prolungata di *fair value* al di sotto del suo costo è considerata come un'evidenza obiettiva di riduzione di valore.

I principi contabili internazionali, pur introducendo un importante ed imprescindibile riferimento a paramentri di natura quantitativa, non disciplinano i limiti quantitativi per definire quando una perdita è significativa o prolungata.

Il Gruppo DeA Capital si è dotato pertanto di un'*accounting policy* che definisce i suddetti parametri. In particolare con riferimento alla "significatività" si è in presenza di un' obiettiva riduzione di valore quando la riduzione di *fair value* rispetto al costo storico risulta superiore al 35%. In questo caso si procede, senza ulteriori analisi, alla contabilizzazione dell'*impairment* a conto economico.

Con riferimento alla durata della riduzione di valore, questa è definita come prolungata quando la riduzione di *fair value* rispetto al costo storico perduri continuativamente per un periodo superiore ai 24 mesi. Al superamento del 24° mese si procede, senza ulteriori analisi, alla contabilizzazione dell'*impairment* a conto economico.

Imprese collegate

Si tratta di imprese nelle quali il Gruppo detiene almeno il 20% dei diritti di voto ovvero esercita un'influenza notevole, ma non il controllo o il controllo congiunto, sulle politiche sia finanziarie, sia operative. Il bilancio consolidato include la quota di pertinenza del Gruppo dei risultati delle collegate, contabilizzata secondo il metodo del patrimonio netto, a partire dalla data in cui inizia l'influenza notevole e fino al momento in cui tale influenza notevole cessa di esistere.

Nell'ipotesi in cui la quota di pertinenza del Gruppo nelle perdite della collegata ecceda il valore contabile della partecipazione in bilancio, si procede all'azzeramento del valore contabile della partecipazione e la quota delle ulteriori perdite non viene rilevata, ad eccezione e nella misura in cui il Gruppo abbia l'obbligo di risponderne.

All'atto dell'acquisizione della partecipazione, qualsiasi differenza tra il costo della partecipazione e la quota di interessenza del partecipante nel *fair value* netto delle attività, passività e passività potenziali identificabili della collegata è contabilizzato secondo quanto previsto dall'IFRS 3, ovvero l'eventuale avviamento è incluso nel valore contabile della partecipazione.

Come disciplinato dallo IAS 28.33, dato che l'avviamento incluso nel valore contabile di una partecipazione in una collegata non è rilevato separatamente, questo non viene sottoposto separatamente alla verifica della riduzione di valore, nell'applicazione delle disposizioni di cui allo IAS 36 (Riduzione di valore delle attività). L'intero valore contabile della partecipazione, invece, è sottoposto alla verifica della riduzione di valore ai sensi dello IAS 36, tramite il confronto tra il suo valore recuperabile (il più elevato tra il valore d'uso e il *fair value* al netto dei costi di vendita) e il suo valore contabile, ogniqualvolta si sia in presenza di evidenze indicanti la possibile riduzione di valore della partecipazione, così come stabilito dallo IAS 28.31.

Strumenti derivati

I contratti derivati sono rilevati a stato patrimoniale al *fair value*, calcolato in conformità ai criteri già esposti nel paragrafo "Attività finanziarie".
La rilevazione delle variazioni di *fair value* differisce a seconda della designazione degli strumenti derivati (di copertura o speculativi) e della natura del rischio coperto (*fair value hedge* o *cash flow hedge*).
Nel caso di contratti designati come di "copertura", il Gruppo documenta tale relazione alla data di costituzione della copertura. Tale documentazione comporta l'identificazione dello strumento di copertura, dell'elemento o operazione coperta, della natura del rischio coperto, dei criteri con i quali verrà verificata l'efficacia dello strumento di copertura così come il rischio.
La copertura è considerata efficace quando la variazione prospettica del *fair value* o dei flussi finanziari dello strumento coperto è compensata dalla variazione del *fair value* o dei flussi finanziari dello strumento di copertura e i risultati a consuntivo rientrano in un intervallo compreso tra l' 80% ed il 125%.
Nel caso gli strumenti non siano o non possano essere designati come di copertura sono da considerarsi "speculativi"; in tal caso le variazioni di *fair value* sono rilevate direttamente a conto economico.
Nel caso di copertura del tipo *Fair Value Hedge* si rilevano a conto economico le variazioni di *fair value* sia dello strumento di copertura, sia dello strumento coperto indipendentemente dal criterio di valutazione adottato per quest'ultimo. Nel caso di copertura del tipo *Cash Flow Hedge* si sospende a patrimonio netto la porzione di variazione del *fair value* dello strumento di copertura che è riconosciuta come copertura efficace e rilevando a conto economico la porzione inefficace.

Opzioni Put su quote di minoranza

In caso di opzioni put ("Opzioni") sottoscritte in sede di acquisizione di quote azionarie di controllo, aventi per oggetto quote possedute dai soci di minoranza e che conferiscono, nella sostanza, accesso effettivo ai benefici economici collegati alla proprietà delle quote di minoranza, le azioni o quote oggetto delle Opzioni sono contabilizzate come se fossero acquisite.
Il costo dell'aggregazione include il *fair value* della passività nei confronti dei soci di minoranza associata all'Opzione (pari al valore attuale del prezzo di esercizio dell'Opzione). L'effetto dell'attualizzazione è rilevato a conto economico. La variazione del *fair value* della passività è rilevata a rettifica dell'avviamento, in quanto considerata una *"contingent consideration"*.
Per le aggregazioni aziendali avvenute a partire dal 1° gennaio 2010 le eventuali successive variazioni del *fair value* dei corrispettivi sottoposti a condizione devono essere rilevate a rettifica del trattamento contabile originario solo se esse sono determinate da maggiori o migliori informazioni circa tale *fair value* e se si verificano entro 12 mesi dalla data di acquisizione; tutte le altre variazioni devono essere rilevate a conto economico.

L'Opzione non esercitata viene rilevata come una cessione di quote di minoranza, registrando, nel patrimonio netto di Gruppo, la differenza tra la "quota di patrimonio di pertinenza di terzi" da riconoscere e la passività estinta.

In caso di Opzioni che non conferiscono accesso effettivo ai benefici economici collegati alla proprietà delle quote di minoranza, le azioni o quote oggetto delle Opzioni sono rilevate alla data di acquisizione del controllo come "quote di pertinenza di terzi"; alla quota di terzi viene attribuita la parte di utili e perdite (e altri movimenti di patrimonio netto) dell'entità acquisita dopo l'aggregazione aziendale. La quota di terzi è stornata a ciascuna data di bilancio e riclassificata come passività finanziaria al suo *fair value* (pari al valore attuale del prezzo di esercizio dell'Opzione), come se l'acquisizione avvenisse a tale data.
La differenza tra la passività finanziaria a *fair value* e la quota di terzi stornata alla data di bilancio è contabilizzata come un'acquisizione di quote di minoranza e rilevata a variazione dell'Avviamento.
Per le aggregazioni aziendali avvenute a partire dal 1° gennaio 2010 le eventuali successive variazioni del *fair value* dei corrispettivi sottoposti a condizione devono essere rilevate a rettifica del trattamento contabile originario solo se esse sono determinate da maggiori o migliori informazioni circa tale *fair value* e se si verificano entro 12 mesi dalla data di acquisizione; tutte le altre variazioni devono essere rilevate nel patrimonio netto di Gruppo.

Se l'Opzione non è esercitata, la quota di pertinenza di terzi è riconosciuta all'importo che sarebbe stato rilevato se l'Opzione non fosse stata registrata; la differenza tra la quota di terzi riconosciuta e la passività estinta è rilevata nel patrimonio netto di Gruppo.

Impairment (perdita di valore) – IAS 36

Una perdita di valore si origina in tutti i casi in cui il valore contabile di un'attività sia superiore al suo valore recuperabile.
A ogni data di redazione di un bilancio viene accertata l'eventuale presenza di indicatori che facciano supporre l'esistenza di perdite di valore. In presenza di tali indicatori si procede alla stima del valore recuperabile dell'attività *(impairment test)* e alla contabilizzazione dell'eventuale svalutazione. Il valore recuperabile di un'attività è il maggior valore tra il suo *fair value* al netto dei costi di vendita e il suo valore d'uso.

Con riguardo alla determinazione del *fair value* al netto dei costi di vendita di un'attività, lo IAS 36 fornisce le seguenti indicazioni:
- se esiste un accordo vincolante di vendita il *fair value* dell'attività è rappresentato dal prezzo pattuito;
- se non vi è alcun accordo ma l'attività è commercializzata su un mercato attivo, il *fair value* è rappresentato dal prezzo di offerta attuale (quindi puntuale alla data della valutazione e non sulla base di prezzi medi);
- se non vi sono prezzi rilevabili su mercati attivi occorre determinare il *fair value* sulla base di metodi valutativi che incorporino le migliori informazioni disponibili, ivi incluse eventuali transazioni recenti sulla stessa attività, previa verifica che non siano intervenuti significativi cambiamenti nel contesto economico tra la data in cui sono avvenute le operazioni prese in considerazione e la data della valutazione.

Con riguardo alla determinazione del valore d'uso, esso è definito dallo IAS 36 come il valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede abbiano origine da un'attività. La stima del valore d'uso deve incorporare i seguenti elementi:
- una stima dei flussi finanziari futuri che l'impresa prevede derivino dall'attività;
- aspettative in merito a possibili variazioni del valore o dei tempi di tali flussi finanziari;
- il valore temporale del denaro;
- altri fattori quali la volatilità del valore e la mancanza di liquidità dell'attività.

Per maggiori informazioni circa la determinazione del valore d'uso di rinvia all'appendice A dello IAS 36. Tuttavia gli elementi centrali per la corretta stima del valore d'uso sono: un'appropriata determinazione dei flussi finanziari attesi (per i quali risulta fondamentale il *business plan* della partecipata) e la loro collocazione nel tempo, nonché l'applicazione di un corretto tasso di attualizzazione che tenga conto sia del valore attuale del denaro, sia dei fattori di rischio specifici dell'attività da valutare.
Nella determinazione del valore è comunque importante:
- basare le proiezioni dei flussi finanziari su presupposti ragionevoli e sostenibili in grado di rappresentare la migliore stima effettuabile delle condizioni economiche che esisteranno lungo la restante vita utile dell'attività;
- basare le proiezioni dei flussi finanziari sul più recente budget/piano approvato dall'impresa partecipata, che tuttavia deve escludere eventuali flussi finanziari in entrata o in uscita futuri che si stima derivino da future ristrutturazioni o miglioramenti o ottimizzazioni dell'andamento dell'attività. Le proiezioni fondate su questi budget/piani devono coprire un periodo massimo di cinque anni, a meno che un arco temporale superiore possa essere giustificato;
- stimare le proiezioni di flussi finanziari superiori al periodo coperto dai più recenti budget/piani tramite estrapolazione delle proiezioni fondate su budget/piani presi in considerazione, facendo uso per gli anni successivi di un tasso di crescita stabile o in diminuzione, a meno che un tasso crescente possa essere giustificato. Questo tasso di crescita non deve eccedere il tasso medio di crescita a lungo termine della produzione del Paese o dei Paesi in cui l'impresa partecipata opera, o dei mercati nei quali il bene utilizzato è inserito, salvo che un tasso superiore possa essere giustificato.

Le ipotesi su cui le proiezioni di flussi finanziari si basano devono essere ragionevoli, in base anche all'analisi delle cause che hanno originato differenze tra le proiezioni dei flussi finanziari passati e i flussi finanziari presenti. Inoltre, occorre verificare che le ipotesi su cui si basano le attuali proiezioni di flussi finanziari siano coerenti con i risultati effettivi passati, a meno che nel frattempo non siano intervenute variazioni nel modello di *business* della partecipata o nel contesto economico in cui la stessa opera che giustifichino le variazioni rispetto al passato.

Crediti e debiti
La prima iscrizione di un credito avviene alla data in cui è accordato sulla base del *fair value*.
Dopo la rilevazione iniziale, i crediti sono valutati al costo ammortizzato. I debiti, la cui scadenza rientra nei normali termini contrattuali, sono iscritti inizialmente al *fair value* e successivamente valutati al costo ammortizzato.

Crediti commerciali
Nel caso in cui vi è l'evidenza obiettiva che un credito commerciale abbia subito una perdita di valore, occorre effettuare una rettifica negativa, con imputazione della perdita a Conto Economico; la rettifica viene imputata ad un Fondo Svalutazione da portare in diretta detrazione della voce dell'attivo.

L'ammontare della svalutazione tiene conto dei flussi recuperabili, delle relative date si incasso, dei futuri oneri e spese di recupero, del tasso di attualizzazione da applicare.

Attività destinate ad essere cedute
Un'attività non corrente o un gruppo in dismissione sono classificati come destinati ad essere ceduti se il valore contabile sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita o cessione anziché con l'uso continuativo. Perché ciò si verifichi, l'attività o il gruppo in dismissione, deve essere disponibile per la vendita immediata nella sua condizione attuale e la cessione deve essere altamente probabile. Le attività che soddisfano i criteri per essere classificate come possedute per la vendita sono valutate al minore tra il valore contabile ed il valore di vendita, al netto dei costi ad esso imputabili.

Azioni Proprie

Le azioni proprie non sono considerate come un'attività finanziaria della società che ha emesso le azioni. Il valore di acquisto e di vendita di azioni proprie è rilevato come variazione del patrimonio netto. Nessun utile o perdita è rilevata a conto economico per la vendita, l'acquisto, l'emissione o l'annullamento di azioni proprie.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti comprendono il denaro in cassa, i depositi a vista e gli investimenti finanziari a breve termine e ad alta liquidità, che sono prontamente convertibili in valori di cassa e che sono soggetti ad un irrilevante rischio di variazione di prezzo. Il loro valore di iscrizione è pari al loro *fair value*.

Fondi per rischi ed oneri

Il Gruppo, in caso fosse necessario, rileva fondi rischi ed oneri quando:

- ha un'obbligazione nei confronti di terzi, legale o implicita derivante da un evento passato;
- è probabile che si renderà necessario l'impiego di risorse del Gruppo per adempiere l'obbligazione;
- può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

Gli accantonamenti vengono iscritti in base al valore atteso, eventualmente attualizzato, qualora l'elemento finanziario *(time value)* sia significativamente apprezzabile. Le variazioni di stima vengono riflesse nel conto economico del periodo in cui è avvenuta la variazione.

Imposte sul reddito

Le imposte correnti sul reddito sono determinate e iscritte sulla base di una ragionevole previsione dell'onere di imposta, come derivante dall'applicazione al reddito imponibile delle aliquote fiscali vigenti nei diversi Stati in cui le società del Gruppo operano e considerando le eventuali esenzioni e i crediti di imposta cui le stesse hanno diritto.

Le imposte differite passive vengono stanziate su tutte le differenze temporanee che emergono tra il valore contabile delle attività e delle passività ed il corrispondente valore attribuito a fini fiscali.
Le imposte differite attive sono rilevate a fronte di tutte le differenze temporanee deducibili e per le attività e passività fiscali portate a nuovo, nella misura in cui sia probabile l'esistenza di adeguati utili fiscali futuri che possano rendere applicabile l'utilizzo delle differenze temporanee deducibili e delle attività e passività fiscali portate a nuovo.

Le imposte differite sono classificate tra le attività e le passività non correnti e sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili, nei rispettivi ordinamenti dei Paesi in cui il Gruppo opera, negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

Il valore contabile delle attività fiscali differite è oggetto di analisi periodica e viene ridotto nella misura in cui non sia più probabile il conseguimento di un reddito imponibile sufficiente a consentire l'utilizzo del beneficio derivante da tale attività differita.

Ricavi e proventi

I ricavi per prestazioni di servizi sono riconosciuti al momento dell'effettuazione della prestazione, considerato lo stato di completamento dell'attività alla data di riferimento del bilancio.

I proventi su partecipazioni per dividendi o per cessione totale o parziale sono rilevati quando si determina il diritto a ricevere il pagamento, con contropartita credito al momento della cessione o determinazione di distribuzione da parte del soggetto od organo competente.
Gli interessi sono rilevati con il metodo del tasso di interesse effettivo.

Benefici per i dipendenti

I benefici a dipendenti a breve termine, siano essi economici o in natura (buoni mensa), sono contabilizzati a conto economico nel periodo in cui viene prestata l'attività lavorativa.

I benefici a dipendenti relativi alla partecipazione a piani a benefici definiti sono determinati da un attuario indipendente utilizzando il metodo della proiezione unitaria del credito.

Gli utili e le perdite attuariali sono rilevate a conto economico nell'esercizio in cui si manifestano, non avvalendosi del cosiddetto metodo del corridoio per rilevare l'utile o la perdita solo quando supera una certa percentuale dell'obbligazione.

I benefici a dipendenti relativi alla partecipazione a piani a contribuzione definita sono relativi solo a quelli a gestione pubblica su base obbligatoria. Il versamento dei contributi esaurisce l'obbligazione del Gruppo nei confronti dei propri dipendenti; pertanto i contributi costituiscono costi del periodo in cui sono dovuti.

Nel Gruppo sono stati riconosciuti benefici sotto forma di partecipazioni al capitale ovvero pagamenti basati su azioni. Ciò avviene per tutti i dipendenti che sono beneficiari di piani di *stock option*. Il costo di tali operazioni è determinato con riferimento al *fair value* delle opzioni alla data di assegnazione ed è rilevato nel periodo intercorrente tra la data di assegnazione e quella di maturazione con contropartita a patrimonio netto.
Nel caso di *stock option* ad Amministratori e Collaboratori del Gruppo viene determinato con le stesse modalità il costo relativo.

Riserva di fair value

La riserva di *fair value* accoglie le variazioni di *fair value* delle partite valutate a *fair value* con contropartita patrimonio netto.

Warrant

I *warrant* emessi dal Gruppo, che non hanno le caratteristiche né per essere configurati come pagamenti ai dipendenti basati su azioni secondo lo IFRS 2 né come passività finanziarie, sono trattati quali strumenti di capitale del Gruppo stesso.

Utile per azione

In conformità allo IAS 33, l'utile base per azione è determinato rapportando l'utile netto del periodo attribuibile agli azionisti possessori di azioni della Capogruppo al numero medio ponderato di azioni in circolazione nel periodo. Non si considerano ovviamente nel calcolo le azioni proprie in portafoglio.

L'utile diluito per azione è calcolato rettificando il numero medio ponderato delle azioni in circolazione per tener conto di tutte le azioni ordinarie potenziali derivanti dalla possibilità di esercizio di *stock option* assegnate, che possono determinare quindi un effetto diluitivo.

C. Cambiamenti di principi contabili ed errori

I principi contabili sono modificati da un esercizio all'altro solo se il cambiamento è richiesto da un Principio o se contribuisce a fornire informazioni maggiormente attendibili e rilevanti degli effetti delle operazioni compiute sulla situazione patrimoniale, sul risultato economico e sui flussi finanziari del Gruppo.

I cambiamenti di principi contabili sono contabilizzati retrospetticamente con imputazione dell'effetto a patrimonio netto nel primo degli esercizi presentati. L'informazione comparativa è adattata conformemente. L'approccio prospettico è effettuato solo quando risulta impraticabile ricostruire l'informativa comparativa. L'applicazione di un principio contabile nuovo o modificato è rilevata come richiesto dal principio stesso; se il principio non disciplina le modalità di transizione il cambiamento è contabilizzato secondo il metodo retrospettivo, o se impraticabile, prospettico.

Nel caso di errori rilevanti si applica lo stesso trattamento previsto per i cambiamenti nei principi contabili. Nel caso di errori non rilevanti la contabilizzatone è effettuata a conto economico nel periodo in cui l'errore è rilevato.

D. Utilizzo di stime e assunzioni nella predisposizione del Bilancio

La direzione aziendale deve formulare valutazioni, stime e ipotesi che influenzano l'applicazione dei principi contabili e gli importi delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi rilevati in bilancio. Le stime e le relative ipotesi si basano su esperienze pregresse e su altri fattori considerati ragionevoli nella fattispecie e sono state adottate per stimare il valore contabile delle attività e delle passività che non è facilmente desumibile da altre fonti.
Tali stime e ipotesi sono riviste regolarmente. Le eventuali variazioni derivanti dalle revisioni delle stime contabili vengono rilevate nel periodo in cui la revisione viene effettuata qualora le stesse interessino solo quel periodo. Nel caso in cui la revisione interessi periodi sia correnti che futuri, la variazione è rilevata nel periodo in cui la revisione viene effettuata e nei relativi periodi futuri.

Gli aggregati di bilancio sono iscritti e valutati secondo i criteri di valutazione sopra descritti. L'applicazione di tali criteri comporta talora l'adozione di stime in grado di incidere anche significativamente i valori iscritti in bilancio. Le stime e le relative ipotesi si basano su esperienze pregresse e su fattori considerati ragionevoli, nella fattispecie sono state adottate per stimare il valore contabile delle attività e delle passività non facilmente desumibile da altre fonti. Tuttavia, trattandosi di stime, non necessariamente i risultati ottenuti sono da considerarsi univoci.
Nel ribadire che l'impiego di stime ragionevoli è parte essenziale della predisposizione del bilancio, si segnalano di seguito le voci di bilancio in cui ne è più significativo l'utilizzo:

- valutazione di attività finanziarie non quotate su mercati attivi;
- valutazione di attività finanziarie quotate su mercati attivi ma caratterizzate da illiquidità sul mercato di riferimento;
- valutazione delle partecipazioni.

Il processo sopra descritto è reso particolarmente complicato dell'attuale contesto macroeconomico e di mercato e caratterizzato da inconsueti livelli di volatilità riscontabili sulle principali grandezze finanziarie, rilevanti ai fini delle suddette valutazioni.

Una stima può essere rettificata a seguito dei mutamenti nelle circostanze sulle quali la stessa si era basata o a seguito di nuove informazioni; l'eventuale mutamento della stima è applicato prospetticamente e genera un impatto sul conto economico dell'esercizio in cui avviene il cambiamento ed, eventualmente, su quello degli esercizi successivi.

Come già evidenziato in precedenza, una parte significativa delle attività esposte nel Bilancio Consolidato del Gruppo DeA Capital è rappresentata da investimenti finanziari non quotati. Detti investimenti sono valutati al *fair value* determinato dagli amministratori in base al proprio miglior giudizio e apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili alla data di redazione del Bilancio Consolidato. Tuttavia, a causa delle oggettive difficoltà di valutazione e della mancanza di un mercato attivo, i valori attribuiti a tali investimenti potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

ATTIVITÀ NON CORRENTI

1 – Immobilizzazioni

1a – Avviamento

L'avviamento e la relativa movimentazione sono indicati nel seguente prospetto:

(Dati in migliaia di Euro)	Saldo al 1.1.2010	Acquisizioni	Decrementi	*Impairment*	Saldo al 31.12.2010
Avviamento	**74.360**	**0**	**(2.604)**	**0**	**71.756**

La voce pari a 71.756 migliaia di Euro (74.360 migliaia di Euro a fine 2009) si riferisce all'avviamento contabilizzato per:
- l'acquisizione, avvenuta nell'esercizio 2009, della quota di controllo del 65% di FARE NPL;
- l'acquisizione, avvenuta nell'esercizio 2008, della quota di controllo del 70% di FARE Holding;
- la contabilizzazione delle opzioni relative alla quota di minoranza residua (pari al 30%) di FARE Holding.

Nell'ambito del contratto di acquisizione di FARE Holding le parti hanno determinato contrattualmente le opzioni di acquisto e di vendita incrociate sul residuo 30% del capitale di FARE Holding, esercitabili nei 60 giorni successivi alla scadenza del 5° anniversario dalla data del *Closing* (12 dicembre 2008), rispettivamente da DeA Capital e dal venditore a valori di mercato.

In accordo con i criteri di valutazione adottati da DeA Capital, il patrimonio netto di terzi è stato stornato e riclassificato come passività finanziaria al suo *fair value*. La differenza tra la passività finanziaria a *fair value* e la quota di terzi stornata alla data di bilancio è contabilizzata come un'acquisizione di quote di minoranza e rilevata nella voce "Avviamento". La passività finanziaria include la quota di utili di terzi al 31 dicembre 2010.

Le rettifiche al valore iniziale dell'avviamento sono state pari a 2.604 migliaia di Euro e si riferiscono alla riduzione della componente di prezzo connessa al riconoscimento del venditore di un *earn-out* collegato alla *performance* attesa nei prossimi anni dia alcuni fondi gestiti da FARE SGR.

Verifica sulla perdita di valore dell'avviamento

Ai sensi dello IAS 36 l'avviamento non è soggetto ad ammortamento ed è sottoposto almeno annualmente a verifica per perdita di valore.
Di seguito sono evidenziate le principali ipotesi utilizzate nel calcolo dell'*impairment test* e le relative risultanze.

Per effettuare la verifica sulla perdita di valore dell'avviamento delle *Cash Generating Unit* (CGU) il Gruppo DeA Capital alloca l'avviamento stesso alle CGU identificate rispettivamente nel Gruppo FARE Holding (gestione di fondi immobiliari e servizi accessori) e nel Gruppo IDeA Alternative Investments (gestione di fondi di *private equity*), che rappresentano il livello minimo con cui il Gruppo DeA Capital monitora le attività ai fini del controllo direzionale, coerentemente con la visione strategica di DeA Capital.

Nel caso di CGU controllate in forma non totalitaria l'avviamento è stato riespresso su base figurativa, includendo anche l'avviamento di pertinenza dei terzi attraverso un processo c.d. di *grossing up*.

Il valore contabile della CGU è calcolato in maniera coerente con il criterio con cui è determinato il valore recuperabile della CGU stessa.

La verifica consiste nel mettere a confronto il valore recuperabile *(recoverable amount)* di ogni CGU con il valore di carico *(carrying amount)* dell'avviamento e delle altre attività attribuibili a ciascuna CGU.

L'*impairment test* sulla CGU FARE Holding è stato condotto determinando il valore in uso inteso come valore attuale dei flussi di dividendi (metodologia del *dividend discount model*, *"DDM"*) attesi nell'arco temporale 2011-2013 dalle diverse società appartenenti al Gruppo FARE Holding (approccio *sum of the parts*).

I suddetti flussi sono stati determinati attraverso una serie di assunzioni, inclusa la stima dei futuri incrementi di fatturato, effettuata sulla base dell'evoluzione prevista delle masse gestite, dell'EBITDA e del reddito netto.
Tali assunzioni sono state basate su un costo medio ponderato del capitale del 12,0% per FARE SGR e del 14,0% per le altre società del gruppo, integrate da un *terminal value* basato su un'ipotesi di crescita attestata al +2,0%.

Con riferimento all'avviamento della CGU in oggetto, si segnala che il valore recuperabile è superiore al relativo valore di carico *(carrying amount).*

Un'analisi di sensibilità condotta sulle dimensioni del tasso di attualizzazione e del tasso di crescita impiegato per la determinazione del *terminal value*, conduce a potenziali variazioni del valore in uso di FARE Holding (100%) pari a -13,5/+18 milioni di Euro (per variazioni rispettivamente pari a +0,5% e -0,5% del tasso di attualizzazione) e a -3,1/+3,4 milioni di Euro (per variazioni rispettivamente pari a -0,5% e +0,5% del tasso di crescita utilizzato nella valutazione del *terminal value*).

1b – Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali e la loro movimentazione sono indicate nei seguenti prospetti:

(Dati in migliaia di Euro)	Costo storico al 1.1.2010	Amm. e sval. cumulate al 1.1.2010	Valore netto contabile al 1.1.2010	Costo storico al 31.12.2010	Amm. e sval. cumulate al 31.12.2010	Valore netto contabile al 31.12.2010
Concessioni, licenze e marchi	318	(266)	**52**	319	(311)	**8**
Spese per software	48	(37)	**11**	72	(28)	**44**
Altre attività immateriali	19.829	(10.790)	**9.039**	19.820	(17.752)	**2.068**
Totale	**20.195**	**(11.093)**	**9.102**	**20.211**	**(18.091)**	**2.120**

(Dati in migliaia di Euro)	Saldo al 1.1.2010	Acquisizioni	Ammortam.	Saldo al 31.12.2010
Concessioni, licenze e marchi	52	7	(51)	8
Spese per software	11	55	(22)	44
Altre attività immateriali	9.039	0	(6.971)	2.068
Totale	**9.102**	**62**	**(7.044)**	**2.120**

Gli incrementi alle voci "Concessioni, marchi e licenze" e "Spese *Software*" si riferiscono ad acquisti di licenze d'uso di *software* e i relativi costi di sviluppo.

Le altre attività immateriali si riferiscono principalmente ai *customer contracts*, che derivano dall'allocazione del costo dell'aggregazione per l'acquisizione di FARE Holding e sono iscritte distintamente dall'avviamento.

1c – Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali e la loro movimentazione sono indicate nei seguenti prospetti:

(Dati in migliaia di Euro)	Costo storico al 1.1.2010	Amm. e sval. cumulate al 1.1.2010	Valore netto contabile al 1.1.2010	Costo storico al 31.12.2010	Amm. e sval. cumulate al 31.12.2010	Valore netto contabile al 31.12.2010
Impianti	200	(177)	**23**	213	(201)	**12**
Mobili, arredi	706	(404)	**302**	683	(462)	**221**
Macchine elettroniche d'ufficio	394	(295)	**99**	458	(343)	**115**
Automezzi aziendali	53	(14)	**39**	53	(28)	**25**
Altri beni	50	(35)	**15**	50	(41)	**9**
Totale	**1.403**	**(925)**	**478**	**1.457**	**(1.075)**	**382**

(Dati in migliaia di Euro)	Saldo al 1.1.2010	Acquisizioni	Ammortam.	Altri movimenti	Saldo al 31.12.2010
Impianti	23	14	(26)	1	12
Mobili, arredi	302	2	(83)	0	221
Macchine elettroniche d'ufficio	99	72	(56)	0	115
Automezzi aziendali	39	0	(13)	(1)	25
Altri beni	15	3	(7)	(2)	9
Totale	**478**	**91**	**(185)**	**(2)**	**382**

L'ammortamento è calcolato a quote costanti in base alla vita utile stimata del bene.
Le aliquote di ammortamento utilizzate nell'esercizio sono state le seguenti: impianti specifici 20%; mobili e arredi 12%; macchine elettroniche d'ufficio 20%; automezzi aziendali 20%.

2 – Investimenti Finanziari

Gli investimenti finanziari in società e fondi costituiscono l'attività caratteristica del Gruppo. Tali investimenti sono passati da 669.369 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009 a 649.459 migliaia di Euro a fine 2010.

2a – Partecipazioni in società collegate

Tale voce, pari a 339.022 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010 (345.372 migliaia di Euro a fine 2009), si riferisce alle seguenti attività:

- La partecipazione in Santé ha nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 un valore pari a circa 282.907 migliaia di Euro (289.150 migliaia di Euro a fine 2009).

  La variazione rispetto al dato di chiusura dell'esercizio 2009 è da imputarsi al risultato netto negativo pro-quota per 8.795 migliaia di Euro, alla favorevole variazione del *fair value* degli *interest rate swap* contratti a copertura del rischio di tasso di interesse sull'esposizione debitoria per 1.614 migliaia di Euro e ad altre variazioni negative per 938 migliaia di Euro (queste ultime riconducibili principalmente alla diluizione della quota di partecipazione detenuta da Santè nella controllata GDS, a seguito dell'esecuzione del piano di assegnazione di azioni gratuite ai dipendenti della stessa GDS).

- La partecipazione in Sigla Luxembourg (controllante del Gruppo Sigla), iscritta a fine 2009 a un valore pari a 21.832 migliaia di Euro, ha nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 un valore pari a 22.055 migliaia di Euro.

  La variazione positiva di circa 223 migliaia di Euro rispetto al dato di chiusura dell'esercizio 2009 è da imputarsi sostanzialmente alla variazione positiva degli strumenti di copertura di tasso di interesse.

- Le quote del fondo IDeA Co-Investment Fund I hanno nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 un valore pari a 34.060 migliaia di Euro (34.389 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009).

  La variazione rispetto al dato di chiusura dell'Esercizio 2009 è da imputarsi ai contributi versati a titolo di *capital call* pari a 3.290 migliaia di Euro, al pro-quota di risultato negativo di periodo pari a 6.826 migliaia di Euro e a variazioni positive di *fair value* pari a 3.207 migliaia di Euro.

La tabella seguente riepiloga le informazioni finanziarie di sintesi su tali partecipazioni:

(Dati in milioni di Euro)	**Gruppo Santé 31.12.2010**	**Gruppo Sigla 31.12.2010**	**CoIF I 31.12.2010**
Totale Attività/ Passività	2.381	99,0	74,4
Ricavi	1.926	20,7	0,0
Risultato netto	(12,6)	0,0	(7,8)
Risultato di Terzi	7,9	0,0	0,0
Risultato di Gruppo	(20,5)	0,0	(7,8)

All'atto dell'acquisizione della partecipazione qualsiasi differenza tra il costo della partecipazione e la quota d'interessenza della partecipante nel *fair value* netto di attività, passività e passività potenziali identificabili della collegata è contabilizzata secondo quanto previsto dall'IFRS 3. Pertanto l'avviamento relativo a una società collegata è incluso nel valore contabile della partecipazione.

Il Gruppo DeA Capital ha proceduto all'*impairment test* per le descritte partecipazioni in società collegate attraverso la determinazione del valore delle stesse, costruito attraverso le metodologie di seguito sintetizzate:

- Attualizzazione dei flussi di cassa attesi *(discounted cash flow, "DCF")* nell'arco temporale 2011-2015 per la partecipazione in Santé, determinati attraverso una serie di assunzioni, inclusa la stima dei futuri incrementi di fatturato, dell'EBITDAR, degli investimenti e del capitale circolante. Detta attualizzazione dei flussi è stata basata su un costo medio ponderato del capitale pari al 7,5%, a sua volta fondato su un costo del capitale proprio pari all' 11,5% combinato con una componente di indebitamento – inclusiva della capitalizzazione degli oneri per affitti (v. *infra*) – che pesa per il 76% della struttura di capitale di riferimento. A complemento dei flussi attualizzati, l'*enterprise value* calcolato si basa anche su un *terminal value* fondato sulla determinazione di una rendita perpetua costruita a partire dal flusso di cassa al 2015 depurato delle componenti non ricorrenti e capitalizzato sulla base di un'ipotesi di crescita attestata al +1,5%. L'esito del processo di *impairment test* conduce al sostanziale allineamento al valore di carico della partecipazione. Va segnalato che, pur mantenendo l'approccio metodologico del DCF, l'analisi è stata focalizzata sui flussi di cassa al lordo dell'effetto dei costi per affitti, con contestuale aggiustamento del livello di indebitamento portato in deduzione dell'*enterprise value* con un importo di debito "teorico" derivante dalla capitalizzazione degli stessi costi per affitti, conducendo così ad una maggiore sensibilità della valutazione in funzione della variazione dei parametri *input*. Un'analisi di sensibilità condotta sulle dimensioni del tasso di attualizzazione e del tasso di crescita utilizzati, conduce infatti a potenziali variazioni del valore di carico pari a -125/+148 milioni di Euro (per variazioni rispettivamente pari a +0,5% e -0,5% del tasso di attualizzazione) e a -43/+45 milioni di Euro (per variazioni rispettivamente pari a -0,2% e +0,2% del tasso di crescita);

- Applicazione, nel caso della partecipazione in Sigla, della metodologia dei multipli di mercato (ritenuta più appropriata del *discounted cash flow* per una società ancora in fase di *start-up* e le cui previsioni di evoluzione a breve sono fortemente condizionate dal prolungarsi delle turbolenze registrate a partire dal 2007 nel mercato del credito). La suddetta metodologia è stata differenziata per i due distinti *business* dei Prestiti Personali ("PL") e della Cessione del Quinto dello Stipendio ("CQS"), valutati rispettivamente attraverso l'applicazione di un multiplo del *book value* dei PL - volto a identificare il premio su

questi mediamente riconosciuto - e di un multiplo del montante nel caso dei prestiti CQS. Il livello di valutazione ottenuto dall'applicazione al portafoglio Sigla dei *range* di multipli riscontrati dal mercato (-17,5%/+16% per il premio sul *book value* dei PL e +10%/+20% per il montante della CQS) conduce ad un *range* di valutazione per la partecipazione detenuta da DeA Capital compreso tra 15 milioni di Euro e 31 milioni di Euro, pertanto coerente con il valore di carico riscontrato al 31 dicembre 2010. Una *sensitivity analysis* condotta sui multipli conduce a oscillazioni del valore di carico della partecipazione pari a -1,5/+1,5 milioni di Euro, per variazioni rispettivamente pari a -5%/+5% per il multiplo del premio sul *book value* dei PL, e a -2,7/+2,7 milioni di Euro, per variazioni rispettivamente pari a -5%/+5% per il multiplo del montante CQS.

Il fondo IDeA Co-Investment Fund I (IDeA CoIF I) è rappresentato nei prospetti contabili nella voce "Partecipazioni in collegate" in considerazione della quota detenuta dal Gruppo DeA Capital.

L'investimento è iscritto al 31 dicembre 2010 a un valore pari a 34.060 migliaia di Euro. Tale valore di carico rappresenta il NAV comunicato dalla società di gestione dello stesso nel Rendiconto di Gestione al 31 dicembre 2010, redatto secondo le disposizioni previste nel Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 in materia di gestione collettiva del risparmio.

2b – Partecipazioni in altre imprese - disponibili per la vendita

Al 31 dicembre 2010 il Gruppo DeA Capital risulta azionista – con quote di minoranza – di Kenan Investments (controllante indiretta di Migros), di Stepstone e di tre società americane, operanti nei settori del *Biotech*, dell'*Information & Communication Technology* e dell'Elettronica Stampata.

Al 31 dicembre 2010 la voce è pari a 211.511 migliaia di Euro rispetto a 239.917 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009.

La partecipazione in Kenan Investments (controllante indiretta di Migros) è iscritta nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 per un valore di pari a 195.000 migliaia di Euro, pari al *fair value* stimato al 31 dicembre 2010 della partecipazione stessa, tenuto conto dell'effetto della distribuzione di liquidità ai soci per 18.518 migliaia di Euro e della una variazione positiva di *fair value* rispetto al 31 dicembre 2009 di +5.518 migliaia di Euro (riserva di *fair value* positiva complessivamente pari a +35.928 migliaia di Euro).

Detta variazione positiva di *fair value* è da collegarsi all'aggiornamento del processo valutativo dell'asset basato sulla metodologia dei multipli di mercato applicata all'EBITDA della società e si può ricondurre alla sostanziale riduzione della rischiosità percepita del mercato turco da parte della comunità finanziaria, con un *risk-free rate* di riferimento diminuito da circa 12% a circa 9% nel corso del 2010, sia pur in presenza di un incremento della volatilità del tasso di cambio YTL / EUR.

Un'analisi di sensibilità condotta sul multiplo di EBITDA conduce a potenziali variazioni del valore di carico pari a -12,9/+15,4 milioni di Euro (per variazioni rispettivamente pari a +0,5 e -0,5 del multiplo).

La partecipazione in Stepstone è iscritta nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 per un valore di pari a 15.080 migliaia di Euro (31.350 migliaia di Euro a fine 2009), pari sostanzialmente al costo di acquisizione, con una variazione negativa di 16.270 migliaia di Euro rispetto al 31 dicembre 2009.

Si segnala che la variazione netta negativa di *fair value* sopra indicata è riconducibile alla scelta di un approccio di maggior prudenza che, pur tenendo in considerazione la valorizzazione dell'unico *asset* posseduto dalla Società (le quote del Fondo Blue Skye, il cui NAV supporterebbe un *fair value* di Stepstone più elevato), tenga al tempo stesso in conto la necessità di rifinanziare nel corso del 2011 il debito che fa capo alla Stepstone stessa e la possibile erosione del valore per gli *equityholders* che ne potrebbe derivare.

Il valore complessivo delle partecipazioni americane è pari a circa 1.431 migliaia di Euro, con una variazione positiva rispetto al 31 dicembre 2009 di 812 migliaia di Euro, dovuta in particolare alla variazione favorevole di *fair value* recepita su Mobile Access Networks Inc..

Di seguito si riporta il dettaglio dei movimenti avvenuti nel corso dell'esecizio 2010 delle partecipazioni americane.

(Dati in migliaia di Euro)	Totale azioni	% Possesso *(Fully Diluted)*	Saldo 1.1.2010	Aumenti di Capitale	*Impairment* e relativo effetto cambi a Conto Economico	Adeguamento a *Fair Value*	Effetto Traduzione	Saldo al 31.12.2010
Elixir Pharmaceuticals Inc.	1.602.603	1,30	47	0	0	(51)	4	0
Kovio Inc.	151.909	0,42	51	0	0	64	(1)	114
Mobile Access Networks Inc.	1.962.402	1,20	469	0	0	812	36	1.317
Totale			**567**	**0**	**0**	**826**	**38**	**1.431**

2c – Fondi disponibili alla vendita

La voce fondi disponibili alla vendita si riferisce agli investimenti in quote di n. 2 fondo di fondi (IDeA I FoF e IDeA ICF II) e in quote di n. 7 fondi di *venture capital*, per un valore complessivo nei prospetti contabili pari a circa 98.622 migliaia di Euro a fine 2010 rispetto a 83.776 migliaia di Euro a fine 2009.

Nella tabella di seguito sono riportati i movimenti dei fondi nel corso dell'esercizio 2010.

(Dati in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2010	Incrementi *(Capital Call)*	Decrementi *(Capital Distribution)*	*Impairment* e relativo effetto cambi	Adeguamento a *Fair Value*	Effetto Traduzione	Saldo al 31.12.2010
Fondi di Venture Capital	13.542	698	(360)	(252)	(1.407)	756	12.977
IDeA I FoF	65.336	12.750	(6.800)	0	8.601	0	79.887
IDeA ICF II	4.898	1.824	(1.663)	0	699	0	5.758
Totale Fondi	**83.776**	**15.272**	**(8.823)**	**(252)**	**7.893**	**756**	**98.622**

Le quote di Fondi di *venture capital* hanno un valore nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 pari a circa 12.977 migliaia di Euro (13.542 migliaia di Euro a fine 2009).

Complessivamente la variazione è da imputarsi principalmente alla sfavorevole variazione dei *fair value* (e relativo effetto cambi) pari a 651 migliaia di Euro, all'*impairment* (e relativo effetto cambi) di alcuni fondi per circa 252 migliaia di Euro, alle *capital call* versate per complessivi 698 migliaia di Euro.

La valutazione a *fair value* dell'investimento in fondi di *venture capital* al 31 dicembre 2010, effettuata sulla base delle informazioni e documenti ricevuti dai fondi e delle altre informazioni disponibili, ha comportato la necessità di effettuare una svalutazione pari a 252 migliaia di Euro; la diminuzione significativa al di sotto del costo è stata un'evidenza obiettiva di riduzione di valore, stante anche l'orizzonte temporale ravvicinato di scadenza che li caratterizza.

Nel corso dell'esercizio la Società ha ricevuto distribuzioni di capitale pari a 360 migliaia di Euro, con impatto positivo a Conto Economico pari a 554 migliaia di Euro.

Le quote di IDeA I FoF hanno un valore nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 pari a circa 79.887 migliaia di Euro (65.336 migliaia di Euro a fine 2009).

La variazione rispetto al dato di chiusura 2009 è da imputarsi ai contributi versati a titolo di *capital call* pari a 12.750 migliaia di Euro, ai rimborsi di capitale ricevuti da IDeA I FoF per 6.800 migliaia di Euro, alla favorevole variazione del *fair value* pari a 13.789 migliaia di Euro e all'*impairment* apportato per 5.188 migliaia di Euro in ragione del protrarsi sino a 24 mesi di uno scostamento sfavorevole di valore rispetto al costo di investimento sostenuto.

Le quote di ICF II hanno un valore nei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010 pari a circa 5.758 migliaia di Euro (4.898 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009).

La variazione rispetto al dato di chiusura 2009 è da imputarsi ai contributi versati a titolo di *capital call* pari a 1.824 migliaia di Euro, ai rimborsi di capitale ricevuti da IDeA I FoF per 1.663 migliaia di Euro e alla favorevole variazione dei *fair value* pari a 699 migliaia di Euro.

2d – Altre attività finanziarie disponibili alla vendita

La voce, pari a 304 migliaia di Euro, si riferisce alle partecipazioni detenute dal Gruppo FARE in Beni Immobili Gestiti S.p.A. (quota di possesso pari a 0,25%) e in AEDES BPM Real Estate SGR S.p.A. (quota di possesso pari a 5,0%).

3 – Altre attività non correnti

3a – Attività per imposte anticipate

Il saldo delle imposte anticipate, pari a 243 migliaia di Euro, include il valore delle attività per imposte anticipate, al netto delle passività per imposte differite, ove compensabile.

Le attività per imposte anticipate della Capogruppo, pari a 821 migliaia di Euro, sono state interamente compensate con le passività per imposte differite.

La movimentazione dell'esercizio delle attività per imposte anticipate e delle passività per imposte differite, suddivise per tipologia, è di seguito analizzata:

(Dati in migliaia di Euro)	Al 31 dicembre 2009	Iscritte a Conto Economico	Riconosciute a Patrimonio Netto	Compensazione	Al 31 dicembre 2010
Imposte anticipate a fronte di:					
- spese per aumento capitale sociale	0	0	0	0	0
- altre	187	(25)	13	(236)	(61)
Totale imposte anticipate	**187**	**(25)**	**13**	**(236)**	**(61)**
Imposte differite passive a fronte di:					
- attività finanziarie disponibili per la vendita Capogruppo	(39)	0	0	0	(39)
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(5.114)	0	(228)	0	(5.342)
- immobilizzazioni immateriali	(2.853)	2.188	0	236	(429)
Totale imposte differite passive	**(8.006)**	**2.188**	**(228)**	**236**	**(5.810)**
Perdite degli esercizi precedenti disponibili per la compensazione con utili futuri tassabili	5.253	211	0	0	5.464
Totale Attività per imposte anticipate	**279**	**186**	**13**	**(236)**	**243**
Totale Passività per imposte differite	**(2.845)**	**2.188**	**(228)**	**236**	**(649)**

Le passività per imposte differite, attribuibili alle immobilizzazioni immateriali, per 649 migliaia di Euro si riferiscono all'effetto imposte relativo all'allocazione di parte del costo dell'acquisizione FARE Holding alle immobilizzazioni immateriali *(Customer Contracts)*. Secondo quanto previsto dall'IFRS 3 (Aggregazioni aziendali) la società ha rilevato una passività fiscale differita per le attività identificate alla data di acquisizione.

Si evidenzia che a fronte delle rilevanti perdite fiscali in capo a DeA Capital S.p.A. (pari a circa 108.074 migliaia di Euro illimitatamente riportabili) e in capo a DeA Capital Investments S.A. (pari a circa 104.019 migliaia di Euro) non sono state stanziate ulteriori attività per imposte anticipate, in assenza di elementi sufficienti a far ritenere di poter realizzare negli esercizi successivi utili imponibili sui quali recuperare tali perdite fiscali.

Le imposte differite sono calcolate usando il cosiddetto *"liability method"* sulle differenze temporanee risultanti alla data di bilancio fra i valori fiscali presi a riferimento per le attività e passività e i valori riportati a bilancio.

3b – Finanziamenti e crediti non correnti

La voce al 31 dicembre 2010 è pari a 996 migliaia di Euro e si riferisce ai prestiti erogati dagli azionisti originari di Santè al *Top Management* di GDS per l' aumento di capitale di Santè, sottoscritto in parte dagli azionisti originari e in parte dal *Top Management* di GDS.

4 – Attivo Corrente

4a – Crediti commerciali

I crediti sono pari a 2.658 migliaia di Euro e includono principalmente i crediti verso clienti del Gruppo FARE Holding pari a 2.507 migliaia di Euro, di cui è riportata la ripartizione per scadenza nelle tabella di seguito:

SCADENZIARIO CLIENTI AL 31/12/2010 - GRUPPO FARE

(Dati in migliaia di Euro)	A scadere	Scaduto-30gg	Scaduto-30-60gg	Scaduto-60-90gg	Scaduto-90-120gg	Scaduto-Oltre 120gg	Totale	Fondo svalutazione	Valore netto
Totale	**2.027**	**561**	**0**	**0**	**0**	**3**	**2.591**	**(83)**	**2.507**

In relazione ai rapporti con le Parti Correlate, la voce include 35 migliaia di Euro verso De Agostini S.p.A. per il contratto di sublocazione di unità locative e il riaddebito di costi di accessori relativi a tale contratto.

4b – Attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce in oggetto presenta un saldo al 31 dicembre 2010 pari a 15.038 migliaia di Euro, rispetto a 15.779 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009. Tale importo si riferisce a n. 2.933.044,992 quote del fondo Soprarno Pronti Termine sottoscritte al valore medio di 5,149 Euro.

Il valore di mercato unitario delle quote al 30 dicembre 2010, ultimo giorno di mercato aperto dell'esercizio, era pari a Euro 5,127 per un controvalore complessivo di 15.038 migliaia di Euro.

L'investimento è da considerarsi come impiego temporaneo di liquidità.

4c – Crediti finanziari correnti

La voce al 31 dicembre 2010 è pari a 1.682 migliaia di Euro e si riferisce ai prestiti erogati dagli azionisti originari di Santè al Top Management di GDS per l' aumento di capitale di Santè, sottoscritto in parte dagli azionisti originari e in parte dal Top Management di GDS.

4d – Crediti per imposte da Consolidato fiscale verso Controllanti

La voce, pari a 4.065 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010 (3.199 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009), si riferisce al credito verso la Controllante B&D Holding S.a.p.A. per l'adesione a Consolidato Fiscale.

L'opzione per l'adesione di DeA Capital S.p.A. al consolidato fiscale nazionale del Gruppo B&D (inteso come il Gruppo facente capo a B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a.) è stata esercitata congiuntamente da ciascuna Società e dalla capogruppo B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a., mediante sottoscrizione del "Regolamento di partecipazione al consolidato fiscale nazionale per le società del Gruppo De Agostini" e comunicazione dell'opzione all'Amministrazione Finanziaria secondo modalità e termini di legge. L'opzione è irrevocabile per il triennio 2008-2010, a meno che non vengano meno i requisiti per l'applicazione del regime.

4e – Altri crediti verso l'Erario

La voce, pari a 1.832 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010, rispetto a 2.211 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009, include:

- acconti versati per IRAP pari a 442 migliaia di Euro;
- ritenute fiscali a titolo d'acconto subite sugli interessi per 186 migliaia di Euro;
- IRES a credito da riportare derivante dalla dichiarazione dei redditi dell'anno precedente per 671 migliaia di Euro;
- Credito per 506 migliaia di Euro principalmente riconducibile alla rettifica prorata della deducibilità IVA della Capogruppo, con variazione della percentuale dal 100% al 92%;
- altri crediti verso l'amministrazione finanziaria pari a 27 migliaia di Euro.

4f – Altri crediti

La voce, pari a 557 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010, rispetto a 403 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009, include principalmente crediti per depositi cauzionali, anticipi a fornitori e risconti attivi.

4g – Disponibilità liquide

La voce è costituita dai depositi bancari e cassa, comprensivi degli interessi maturati al 31 dicembre 2010. Tale voce a fine esercizio è pari a 86.517 migliaia di Euro rispetto a 98.874 migliaia di Euro della fine esercizio precedente.

La variazione positiva è determinata principalmente dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

- incasso di dividendi per +2.661 migliaia di Euro da IDeA Alternative Investments S.p.A. e per +2.971 migliaia di Euro dalla società collegata Santè;
- distribuzione della liquidità da parte di Kenan Investments SA per +20.800 migliaia di Euro;
- esborso di -4.236 migliaia di Euro per il pagamento della seconda tranche del prezzo dilazionato e per la componente di prezzo condizionato nell'ambito dell'operazione FARE;
- ricavi per servizi e fee pari a +28.735 migliaia di Euro;
- spese per servizi pari a -20.658 migliaia di Euro e imposte per -2.997 migliaia di Euro;
- piano di acquisto di azioni proprie DeA Capital S.p.A. per -1.093 migliaia di Euro;
- restituzione di -20.000 migliaia di Euro della linea di finanziamento sottoscritta con Mediobanca e di -650 migliaia di Euro del prestito obbligazione FARE;
- investimenti in partecipazioni e fondi per -19.899 migliaia di Euro, prevalentemente riconducibili a:
  - -2.999 migliaia di Euro relativi all'aumento di capitale di Santé;
  - -16.900 migliaia di Euro collegati a investimenti in fondi (-12.750 migliaia di Euro per IDeA I FoF, -3.290 migliaia di Euro per IDeA CoIF I, -162 migliaia di Euro per ICF II e -698 migliaia di Euro per i fondi di *venture capital*).

Maggiori informazioni riguardo la movimentazione di tale voce sono contenute nel Rendiconto Finanziario Consolidato, cui si rimanda.

La voce Cassa e Banche si riferisce alle disponibilità liquide e ai depositi bancari intestati alle società del Gruppo.

La liquidità depositata presso le banche matura interessi a tassi variabili basati sui tassi di deposito delle banche sia giornalieri, sia a una/due settimane che a uno/tre mesi.

Si evidenzia che la *sensitivity analysis* sul livello dei tassi di interesse di mercato (istantanea ipotetica variazione del +/- 2%), applicabili alle disponibilità liquide e mezzi equivalenti al 31 dicembre 2009, mostra un effetto pari a +/- 1.730 migliaia di Euro sull'utile ante imposte e sul patrimonio netto.

5 – Attività e passività relative a *Joint Venture*

La voce in oggetto comprende le attività e le passività legate al Gruppo IDeA Alternative.
Si riporta di seguito il dettaglio delle voci di competenza del Gruppo DeA Capital, riferibili al pro-quota (44,36%) di IDeA Alternative al 31 dicembre 2010:

(Dati in migliaia di Euro)	**Stato Patrimoniale 31 dicembre 2010 - Quota DeA Capital 44,36%**	**Stato Patrimoniale 31 dicembre 2009 - Quota DeA Capital 44,36%**
Avviamento	387	387
Attività immateriali	2.071	2.500
Attività materiali	174	178
Partecipazioni in società collegate e altre imprese	14.799	16.807
Attività disponibili per la vendita	15.412	15.412
Quote di fondi comuni d'investimento	3.650	864
Crediti	324	2.113
Disponibilità liquide e finanziamenti	3.743	4.118
Altre attività	907	1.265
Attività	**41.467**	**43.644**
Avviamento riveniente dall'acquisizione	22.375	22.375
Attività relative a *Joint Venture*	**63.842**	**66.019**
Debiti commerciali	(372)	(449)
Debiti verso l'Erario e imposte differite	(1.428)	(2.307)
Altri debiti	(459)	(408)
Fondi rischi	(79)	0
Passività relative a *Joint Venture*	**(2.338)**	**(3.164)**
Attività Nette relative a *Joint Venture*	**61.504**	**62.855**
Patrimonio netto di competenza riferibile alla data di acquisizione	56.490	56.490
Incremento riserve di *Fair Value* del periodo	(20)	587
Utile a nuovo	2.903	373
Risultato del Gruppo	1.814	5.192
Capitale e Riserve di Terzi	383	312
Risultato di Terzi	(66)	(99)
Patrimonio Netto	**61.504**	**62.855**
Patrimonio Netto di Gruppo	61.187	62.642
Capitale e Riserve di Terzi	317	213

La variazione negativa, pari a -1.455 migliaia di Euro, del Patrimonio Netto di Gruppo di IDeA Alternative al 31 dicembre 2010 (pro-quota DeA Capital) rispetto al corrispondente valore al 31 dicembre 2009 è riconducibile sostanzialmente al risultato di periodo per 1.814 migliaia di Euro, alla variazione negativa delle riserve di *fair value*, pari a 607 migliaia di Euro e alla distribuzione del dividendo pari a 2.662 migliaia di Euro.

L'*impairment test* sulla CGU IDeA Alternative Investments è stato condotto sulla base delle valutazioni effettuate ai fini della determinazione dei rapporti di concambio per la scissione parziale non proporzionale completata a gennaio 2011, (v. la sezione

"Fatti intervenuti dopo la data di riferimento del Bilancio" del presente documento), determinando il valore in uso inteso come valore attuale dei flussi di reddito netto attesi nell'arco temporale 2011-2013 dalle diverse società parte del Gruppo (approccio *sum of the parts*).

Tali flussi sono stati determinati attraverso una serie di assunzioni, inclusa la stima dei futuri incrementi di fatturato, effettuata sulla base dell'evoluzione prevista delle masse gestite, dell'EBITDA e del reddito netto.

La valutazione è stata basata su un costo medio ponderato del capitale, differenziato per SGR parte della valutazione, compreso tra +12,1% e +13,6%, e integrata da un *terminal value* basato su un'ipotesi di crescita attestata al +2,0%.

Con riferimento all'avviamento della CGU in oggetto, si segnala che il valore recuperabile è superiore al relativo valore contabile.

Un'analisi di sensibilità condotta sulle dimensioni del tasso di attualizzazione e del tasso di crescita utilizzati, conduce infatti a potenziali variazioni del valore di carico pari a -5,0/+5,5 milioni di Euro (per variazioni rispettivamente pari a +0,5% e -0,5% del tasso di attualizzazione) e a -2,9/+3,2 milioni di Euro (per variazioni rispettivamente pari a -0,5% e +0,5% del tasso di crescita).

Come dettagliato nella sezione "Fatti intervenuti dopo la data di riferimento del Bilancio Consolidato" di seguito riportata, si ricorda che nel corso del mese di gennaio 2011 si è completato il processo di riorganizzazione di IDeA AI, articolato in due fasi:
- l'esecuzione dell'atto di scissione delle partecipazioni in Investitori Associati SGR e Wise SGR conseguente l'ottenimento dei nulla osta da parte di Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato;
- l'acquisizione delle quote residue della stessa detenute dai soci privati.

L'operazione di riorganizzazione di IDeA AI è stata strutturata mediante l'istituto della scissione parziale non proporzionale, con riduzione del capitale sociale di IDeA AI e attribuzione di Investitori Associati SGR e Wise SGR, rispettivamente, al *management* di Investitori Associati SGR e al *management* di Wise SGR, a fronte dell'annullamento delle partecipazioni da questi detenute nella stessa IDeA AI. Come conseguenza della scissione, DeA Capital S.p.A. ha acquistato il controllo di IDeA AI.

Ai fini della classificazione di tale operazione al 31 dicembre 2010 si è tenuto conto del fatto che alla data di Bilancio l'autorizzazione da parte degli Organi di Vigilanza non era ancora pervenuta.

6 – Patrimonio Netto

Al 31 dicembre 2010 il Patrimonio Netto di Gruppo è pari a circa 763.955 migliaia di Euro rispetto a 780.195 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009.

La variazione negativa del Patrimonio Netto di Gruppo nel 2010 – pari a circa 16.240 migliaia di Euro - è riconducibile sostanzialmente:
- al Piano di acquisto di azioni proprie di DeA Capital S.p.A. per -1.094 migliaia di Euro;
- dal *reversal* del costo accantonato a Riserva del piano di "*Stock Options* 2007-13", pari a -1.379 migliaia di Euro;
- agli effetti positivi della variazione della riserva di *fair value* per +10.746 migliaia di Euro, i cui effetti emergono in maniera più evidente nello *"Statement of performance"*;
- al risultato di periodo negativo per -26.348 migliaia di Euro.
- altre variazioni per +1.835 migliaia di Euro.

Le principali variazioni che ha subito il Patrimonio Netto sono meglio dettagliate nel relativo prospetto di movimentazione parte integrante del Bilancio Consolidato.

6a – Capitale Sociale

Il capitale sociale della Capogruppo, interamente sottoscritto e versato, è pari a 306.612.100 Euro al 31 dicembre 2010 ed è rappresentato da azioni del valore nominale di Euro 1 ciascuna, per complessive n. 306.612.100 azioni (di cui n. 12.598.698 in portafoglio).

In considerazione delle n. 12.598.698 azioni proprie in portafoglio al 31 dicembre 2010, il cui valore nominale viene portato a decremento del capitale sociale, il capitale sociale rappresentato nei prospetti contabili è dunque pari a 294.013.402 Euro.

Di seguito si riporta la movimentazione del Capitale Sociale:

	31.12.2010		31.12.2009	
(Dati in migliaia di Euro)	**n. azioni**	**importo**	**n. azioni**	**importo**
Capitale Sociale	**306.612.100**	**306.612**	**306.612.100**	**306.612**
di cui: Azioni Proprie	(12.598.698)	(12.599)	(17.591.212)	(17.591)
Capitale Sociale (al netto delle Azioni Proprie)	**294.013.402**	**294.013**	**289.020.888**	**289.021**

La riconciliazione delle azioni in circolazione è riportata nel seguente prospetto:

	Azioni emesse	**Azioni proprie in portafoglio**	**Azioni in Circolazione**
Azioni al 31 dicembre 2009	**306.612.100**	**(17.591.212)**	**289.020.888**
Aumento capitale sociale	0	0	0
Azioni proprie acquistate	0	(944.343)	(944.343)
Azioni proprie vendute	0	0	0
Azioni proprie cedute per acquisizione FARE	0	5.936.857	5.936.857
Utilizzo per piano *stock option*	0	0	0
Azioni emesse per *stock option*	0	0	0
Azioni al 31 dicembre 2010	**306.612.100**	**(12.598.698)**	**294.013.402**

6b – Riserva da Sovrapprezzo delle Azioni

La voce in esame ha subito una variazione pari a circa 268 migliaia di Euro, da 395.881 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009 a 395.613 migliaia di Euro 31 dicembre 2010, in conseguenza dell'imputazione a tale riserva:

(a) della destinazione parziale della perdita di esercizio precedente per 1.798 migliaia di Euro;

(b) dell'acquisto di azioni proprie per 149 migliaia di Euro;

(c) del valore delle azioni consegnate per l'acquisizione di FARE Holding per 1.679 migliaia di Euro.

6c – Riserva Legale

Tale riserva, invariata rispetto a fine 2009, ammonta a 61.322 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010.

6d – Riserva Fair Value

La Riserva *fair value* al 31 dicembre 2010 è positiva e pari a 29.723 migliaia di Euro (positiva per 18.977 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) ed è costituita dalle seguenti voci:

(Dati in migliaia di Euro)	**Saldo al 1.1.2010**	**Utilizzo Riserva *Fair Value* per *Impairment***	**Adeguamento a *Fair Value***	**Effetto Imposte**	**Saldo al 31.12.2010**
Investimenti Diretti e Partecipazioni	32.824	33.939	(38.766)	2.357	30.354
Venture Capital e Fondi di Fondi	(14.092)	809	14.368	(1.344)	(259)
Riserva prima adozione IFRS e altre riserve	(341)	(11)	0	0	(352)
Riserve di *Fair value* legate a *Joint Venture*	586	0	(606)	0	(20)
Totale	**18.977**	**34.373**	**(25.004)**	**1.013**	**29.723**

6e – Altre Riserve

Le Altre Riserve sono pari a -5.868 migliaia di Euro (1.293 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) e sono costituite da:

- la riserva relativa al costo delle *stock option* pari a 313 migliaia di Euro;
- la riserva vendita diritti opzione pari a 413 migliaia di Euro, originatasi nel precedente esercizio dalla vendita delle opzioni residue sull'aumento di capitale sociale inoptate da parte dei soci e vendute dalla società;
- altre riserve negative pari a -7.477 migliaia di Euro relative alla società collegata Santè principalmente per la riclassifica pro-quota degli interessi minoritari in Santé collegata alla distribuzione 2008-2009 di dividendi straordinari ad opera di Générale de Santé;
- altre riserve per 883 migliaia di Euro.

6f – Utili degli esercizi precedenti portati a nuovo

La voce al 31 dicembre 2010 ammonta a 15.499 migliaia di Euro rispetto a 43.078 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009. La variazione negativa pari complessivamente a 27.579 migliaia di Euro è riconducibile alla destinazione del risultato dell'esercizio 2009.

6g – Utile (perdita) dell'esercizio

La perdita d'esercizio pari a 26.348 migliaia di Euro è il risultato consolidato dell'esercizio 2010 attribuibile al Gruppo (29.377 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009).

6h – Interessenze di pertinenza di terzi

Tale voce, pari a 552 milioni di euro al 31 dicembre 2010, si riferisce al Patrimonio Netto di pertinenza di Terzi derivante dal consolidamento della quota del 65% di FARE NPL S.p.A. (con il metodo integrale) e di Soprarno SGR S.p.A. (con il metodo proporzionale).

7 – Passività non Correnti

7a – Trattamento di Fine Rapporto di Lavoro Subordinato

Il TFR rientra tra i piani a benefici definiti e pertanto è stato valorizzato applicando la metodologia attuariale. Le ipotesi relative alla determinazione del fondo sono state: tasso tecnico di attualizzazione 4,6%, tasso annuo di inflazione 2,0%, tasso annuo incremento retribuzioni 3,0%, tasso annuo incremento TFR 3,0%.

La movimentazione dell'esercizio 2010 del TFR è stata:

(Dati in migliaia di Euro)	Saldo al 1.1.2010	Quota maturata	Liquidazioni	Acconti	Saldo al 31.12.2010
Evoluzione Fondo TFR	**634**	**367**	**(143)**	**0**	**858**

Gli importi iscritti nella voce sono stati così determinati:

(Dati in migliaia di Euro)	31.12.2010	31.12.2009
Valore nominale del Fondo TFR	873	650
Rettifica per attualizzazione	(15)	(16)
Fondo TFR (Valore Attuale)	**858**	**634**

7b – Passività finanziarie non correnti

La voce pari a 119.839 migliaia di Euro (146.712 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) si riferisce:

- all'importo di 80.000 migliaia di Euro di utilizzo della linea di finanziamento sottoscritta per pari importo con Mediobanca (con scadenza 16 dicembre 2015 e tasso variabile Euribor 3 mesi +*spread*). Si segnala che al 31 dicembre 2010 sono positivamente superati i test di covenant alla predetta linea di finanziamento (i.e. indebitamento finanziario e *debt to equity*);
- alla passività dovuta alla sfavorevole variazione del *fair value* degli *interest rate swap* contratti a copertura parziale del rischio di tasso di interesse sull'esposizione debitoria con Mediobanca pari a 1.448 migliaia di Euro (con scadenza 30 luglio 2013);
- alla stima del futuro costo di esercizio per DeA Capital del proprio pro-quota di *put option* sulle azioni Santé detenute dal *Top Management* di GDS per 2.254 migliaia di Euro;
- al debito relativo all'acquisizione del Gruppo FARE per 36.137 migliaia di Euro.

Tale importo si riferisce principalmente:

- al pagamento del prezzo di acquisto differito (cosiddetto "Prezzo Dilazionato", con scadenza annuale fino al 31 dicembre 2013) per 6.900 migliaia di Euro, oltre agli interessi passivi maturati (tasso variabile Euribor 6 mesi) dalla data del *closing* (12 dicembre 2008) al 31 dicembre 2010, pari a 244 migliaia di Euro;
- all'*earn-out* (con scadenza nell'anno 2014), pari a 2.029 migliaia di Euro, inclusivo degli interessi per attualizzazione maturati dalla data del *closing* (12 dicembre 2008) al 31 dicembre 2010, pari a 4 migliaia di Euro. Tale *earn out*, che DeA Capital ha previsto di corrispondere al venditore, ha un valore di 2.237 migliaia di Euro, che è pari al 50% della quota di eventuali *performance fee* maturate sui fondi gestiti da FARE;
- al *fair value* del prezzo di esercizio dell'opzione di vendita (sottoscritta dal Venditore) sul residuo 30% del capitale di FARE Holding, pari a 26.965 migliaia di Euro (29.005 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009). In accordo con i criteri di valutazione adottati da DeA Capital, il patrimonio netto di terzi è stato stornato e riclassificato come passività finanziaria al suo *fair value*. La differenza tra la passività finanziaria a *fair value* e la quota di terzi stornata alla data di bilancio è contabilizzata come un'acquisizione di quote di minoranza e rilevata nella voce "Avviamento".

Si evidenzia che la *sensitivity analysis* sul livello dei tassi di interesse di mercato (istantanea ipotetica variazione del +/- 2%), applicabili alle passività finanziarie al 31 dicembre 2010, mostra un effetto pari a +/- 807 migliaia di Euro sull'utile ante imposte e sul patrimonio netto.

8 – Passività Correnti

I debiti sono complessivamente pari a 12.957 migliaia di Euro (10.895 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) tutti esigibili entro l'esercizio successivo; essi non sono assistiti da alcuna garanzia reale su beni o attività aziendali.

8a – Debiti verso Fornitori

Tali debiti ammontano a 3.165 migliaia di Euro, mentre il saldo al 31 dicembre 2009 era pari a 2.289 migliaia di Euro.

In relazione ai rapporti con le Parti Correlate, la voce include:

- i debiti verso la Controllante De Agostini S.p.A. pari a 34 migliaia di Euro;
- i debiti verso la Consociata De Agostini Editore S.p.A. per circa 10 migliaia di Euro;
- i debiti verso la Consociata Istituto Geografico De Agostini S.p.A. per circa 1 migliaia di Euro;
- i debiti verso la Consociata La Talpa S.r.l. per circa 1 migliaia di Euro;
- i debiti verso la Consociata Lottomatica Group S.p.A. per circa 38 migliaia di Euro
- i debiti verso la Consociata De Agostini Invest SA per circa 25 migliaia di Euro.

I debiti commerciali non producono interessi e sono mediamente regolati tra 30 e 60 giorni.

8b – Debiti verso il Personale ed Enti Previdenziali

Tale voce ammonta a 2.027 migliaia di Euro (1.084 migliaia di Euro a fine 2009) ed è sostanzialmente riconducibile a:

- debiti verso istituti previdenziali, pari a 879 migliaia di Euro, versati nei termini dopo la chiusura dell'esercizio 2010, ad eccezione dei debiti per oneri sociali calcolati sui bonus in maturazione;
- debiti verso i dipendenti per ferie non godute e *bonus* in maturazione pari a 996 migliaia di Euro;
- altri debiti verso il personale per 152 migliaia di Euro.

8c – Debiti per imposte correnti

Tale voce ammonta a 575 migliaia di Euro (135 migliaia di Euro a fine 2009) ed è sostanzialmente riconducibile al debito verso l'Erario per IRAP del Gruppo FARE, dato dalla differenza tra gli acconti versati e l'imposta di competenza dell'esercizio.

8d – Altri Debiti verso l'Erario

Tale voce, pari a 2.113 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010 (1.414 migliaia di Euro a fine 2009), si riferisce al debito verso l'Erario per ritenute su redditi di lavoro dipendente e lavoro autonomo, pari a 871 migliaia di Euro, al debito IVA pari a 60 migliaia di Euro e a debiti tributari diversi pari a 1.182 migliaia di Euro, derivanti dalla tassa patrimoniale lussemburghese.

8e – Altri Debiti

Tale voce è pari a 256 migliaia al 31 dicembre 2010 (476 migliaia di Euro a fine 2009) e si riferisce principalmente ai ratei passivi, a debiti verso emittenti carte di credito e a emolumenti amministratori.

8f – Debiti finanziari a breve

Tale voce si riferisce al debito a breve termine relativo all'acquisizione del Gruppo FARE per 4.821 migliaia di Euro (5.497 migliaia di Euro a fine 2009).
Tale importo si riferisce principalmente:

- al debito a breve termine del prezzo di acquisto differito (cosiddetto "Prezzo Dilazionato") per circa 3.450 migliaia di Euro;
- al debito per gli interessi maturati dalla data del *closing* (12 dicembre 2008) al 31 dicembre 2010 per 122 migliaia di Euro;
- al rateo passivo calcolato sugli interessi della linea di credito Mediobanca pari a 108 migliaia di Euro;
- al debito finanziario verso il venditore, coerentemente con le previsioni di *"pass through arrangement"*, per i proventi finanziari rivenienti dalle quote dei fondi comuni di investimento vincolate pari a 1.141 migliaia di Euro.

9 – Commissioni da *Alternative Asset Management*

Le commissioni da *Alternative Asset Management* nell'esercizio 2010 sono state pari a 27.844 migliaia di Euro, rispetto a 25.250 migliaia di Euro nell'esercizio 2009.

9a – Commissioni da Alternative Asset Management

Nel corso dell'esercizio 2010 le commissioni da *Alternative Asset Management* sono state pari a 19.424 migliaia di Euro, rispetto a 18.126 migliaia di Euro nell'esercizio 2009, e si riferiscono principalmente alle commissioni di gestione riconosciute a First Atlantic RE SGR, con riferimento ai fondi da essa gestiti. In particolare, tali ricavi sono da attribuire principalmente all'attività svolta per i fondi Ippocrate e Atlantic 1.

9b – Commissioni da Alternative Asset Management-Joint Venture

Nel corso dell'esercizio 2010 le commissioni da *Alternative Asset Management-Joint Venture* sono state pari a 8.420 migliaia di Euro, rispetto a 7.124 migliaia di Euro nell'esercizio 2009, e si riferiscono principalmente alle commissioni di gestione riconosciute a IDeA Capital Funds SGR, con riferimento ai fondi da essa gestiti (IDeA I FoF, IDeA CoIF I e IDeA ICF II), a Soprarno SGR e IDeA AI Sàrl.

10 – Risultato da partecipazioni all'*Equity*

La voce negativa, pari a 15.507 migliaia di Euro nell'esercizio 2010, rispetto a 27.865 migliaia di Euro nell'esercizio 2009, è riconducibile principalmente al dato di perdita relativo alla quota di partecipazione in Santé.

10a – Risultato da partecipazioni all'Equity

La voce include le quote dei risultati delle società valutate con il metodo del patrimonio netto di competenza del periodo.

L'importo negativo per 15.637 migliaia di Euro (-29.015 migliaia di Euro a fine 2009) è riconducibile al dato di risultato pro-quota relativo alla partecipazione in Santè (negativo per -8.795 migliaia di Euro), in IDeA CoIF I (negativo per -6.826 migliaia di Euro) e in Sigla Luxembourg (negativo per -16 migliaia di Euro).

10b – Risultato da partecipazioni all'Equity-Joint Venture

La voce, pari a 130 migliaia di Euro nell'esercizio 2010, rispetto a 1.150 migliaia di Euro nell'esercizio 2009, è riconducibile all'utile relativo alle partecipazioni in Investitori Associati SGR e Wise SGR (per le quote detenute pari rispettivamente al 49% e al 29% del capitale sociale delle stesse).

11 – Altri proventi ed oneri dagli Investimenti

I proventi netti realizzati sugli Investimenti (investimenti in partecipazioni ed in fondi) sono stati negativi per circa 3.405 migliaia di Euro nell'esercizio 2010, rispetto al saldo negativo di 1.803 migliaia di Euro dell'esercizio 2009.

Di seguito si riporta il dettaglio:

(Dati in migliaia di Euro)	**Esercizio 2010**	**Esercizio 2009**
Altri proventi da cessione partecipazioni controllate	0	0
Proventi da partecipazioni disponibili per la vendita	2.326	151
Proventi da distribuzioni del Fondo di fondi FoF I	0	0
Proventi da distribuzioni di Fondi di *Venture Capital*	554	127
Dividendi da partecipazioni minori disponibili per la vendita	85	73
Proventi dagli Investimenti	**2.965**	**351**
Perdite da realizzo su partecipazioni controllate	0	0
Impairment Fondi di *venture capital*	1.131	682
Impairment Fondi di Fondi	5.188	0
Impairment Kovio	0	1.186
Impairment Elixir	51	0
Altri oneri	0	286
Oneri dagli Investimenti	**6.370**	**2.154**
Totale	**(3.405)**	**(1.803)**

Proventi dagli Investimenti

Nel corso dell'esercizio 2010 il Gruppo ha ricevuto distribuzioni di capitale pari complessivamente a 914 migliaia di Euro, con un impatto positivo a conto economico pari a 554 migliaia di Euro.

Inoltre il Gruppo ha ricevuto dividendi dalle partecipazioni minori detenute da FARE per 85 migliaia di Euro e proventi da Kenan per 2.326 migliaia di Euro.

In data 20 settembre 2010 Kenan Investments ha deliberato la distribuzione ai soci della liquidità disponibile, riveniente in particolare dai dividendi già distribuiti da Migros nel corso del 1° Semestre 2010. La distribuzione è avvenuta attraverso il rimborso, al loro *fair value*, di strumenti partecipativi al capitale della società.
Il Gruppo DeA Capital, che detiene una partecipazione pari al 17% circa di Kenan Investments, ha incassato un ammontare pari a circa 20.800 migliaia di Euro, di cui 2.326 migliaia di Euro a titolo di provento registrato come sostanziale traduzione a conto economico di parte della riserva di *fair value*.

Impairment

La valutazione al *fair value* degli investimenti in fondi e delle partecipazioni al 31 dicembre 2010, effettuata sulla base delle informazioni e documenti ricevuti dai fondi e dalle partecipazioni e delle altre informazioni disponibili ha comportato la necessità di effettuare una svalutazione *(impairment)* pari a 5.188 migliaia di Euro per i Fondi di Fondi, 1.131 migliaia di Euro per i fondi di *venture capital* e 51 migliaia di Euro per la partecipata americana Elixir Pharmaceuticals Inc..

Per i fondi di *venture capital*, per i Fondi di Fondi e per la partecipazione minoritaria in Elixir Pharmaceuticals Inc.la diminuzione significativa al di sotto del suo costo è stata un'evidenza obiettiva di riduzione di valore.

12 – Ricavi da attività di servizio

Nel corso dell'esercizio 2010 i ricavi sono stati pari a 10.112 migliaia di Euro, rispetto a 8.322 migliaia di Euro nell'esercizio 2009, e si riferiscono principalmente ai servizi del Gruppo FARE legati alla consulenza, gestione e vendita degli immobili presenti nei portafogli dei fondi immobiliari.

13 – Altri ricavi e proventi

Gli altri ricavi e proventi nell'esercizio 2010 sono stati pari a 412 migliaia di Euro, rispetto a 1.851 migliaia di Euro a fine 2009.

13a – Altri ricavi e proventi

La voce è pari a 208 migliaia di Euro per l'esercizio 2010 rispetto a 275 migliaia di Euro del precedente esercizio.

13b – Altri ricavi e proventi -Joint Venture

La voce, pari a 204 migliaia di Euro per l'esercizio 2010, rispetto a 1.576 migliaia di Euro del precedente esercizio, accoglie principalmente i proventi di IDeA Alternative per il rendimento dell'usufrutto sul 51% delle azioni di Investitori Associati SGR e Wise SGR, pari a 142 migliaia di Euro e gli interessi bancari pari a 25 migliaia di Euro.

14 – Costi operativi

I costi operativi nell'esercizio 2010 sono stati pari a 36.800 migliaia di Euro rispetto a 34.346 migliaia di Euro del precedente esercizio.

14a – Spese del personale

Il costo complessivo del personale nell'esercizio 2010 è stato pari a 11.677 migliaia di Euro, rispetto ai 10.451 migliaia di Euro dell'esercizio 2009.

L'effetto del costo derivante dai piani di *stock option* per l'esercizio 2010, pari a 564 migliaia di Euro (461 migliaia di Euro nel 2009), è più che compensato dal *reversal* del costo accantonato a Riserva del piano di "*Stock Options* 2007-13", pari a 1.379 migliaia di Euro.

Nel corso del 3° trimestre 2010 DeA Capital, visto il mancato raggiungimento della condizione di esercizio del "*NAV Adjusted* al 30 giugno 2010" ha proceduto al reversal a conto economico del costo totale maturato dall'inizio del Piano di *Stock Options* 2007-13 (data di definizione dei beneficiari).

Secondo il regolamento del Piano l'esercitabilità delle opzioni da parte dei beneficiari dipendeva, *inter alia*, dal verificarsi della suindicata condizione di un *NAV Adjusted* pari ad un determinato livello indicato che non è stato raggiunto al 30 giugno 2010.

Il dettaglio della voce è di seguito riportato:

(Dati in migliaia di Euro)	Esercizio 2010	Esercizio 2009
Salari e stipendi	6.314	5.754
Oneri sociali	2.040	1.733
Emolumenti Consiglio di Amministrazione	3.318	1.959
Costo figurativo *stock option*	565	461
Reversal stock option	(1.379)	0
Trattamento di fine rapporto	407	356
Altri costi personale	412	188
Totale	**11.677**	**10.451**

Complessivamente i dipendenti del Gruppo DeA Capital al 31 dicembre 2010 sono n. 60 (n. 57 al 31 dicembre 2009).

Nella tabella di seguito viene riportata la movimentazione e il numero medio dei dipendenti del Gruppo nell'esercizio 2010.

Dipendenti	1.1.2010	Entrate	Movimenti Interni	Uscite	31.12.2010	Numero medio
Dirigenti	10	3	2	(2)	13	13
Quadri	18	1	(1)	(3)	15	17
Impiegati	29	6	(1)	(2)	32	31
Totale	**57**	**10**	**0**	**(7)**	**60**	**60**

Benefici retributivi sotto forma di partecipazione al capitale

I dipendenti di DeA Capital S.p.A. sono beneficiari di piani di *stock option* su azioni DeA Capital S.p.A.. Le opzioni di sottoscrizione di azioni della Società ancora valide ma non ancora esercitate al 31 dicembre 2010 sono pari a 2.298.200 (1.348.200 valore al 31 dicembre 2009).

Ai fini della valutazione dei piani di *stock option* è stata adottata la procedura numerica degli alberi binomiali (approccio originale di Cox, Ross e Rubinstein). Con gli alberi binomiali vengono simulati numericamente i diversi sentieri che potrebbero essere seguiti dall'azione nelle epoche future.

Il Consiglio di Amministrazione, in data 26 aprile 2010, ha deliberato di aumentare a pagamento, in via scindibile il capitale sociale per massimi Euro 3.000.000, mediante emissione di massime n. 3.000.000 azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, al prezzo di Euro 1,318 per azione, riservate in sottoscrizione ai Beneficiari a valere sul "Piano di *stock option* 2010-2015", approvato dall'assemblea del 26 aprile 2010.

Le ipotesi relative alla determinazione del *fair value* dei Piani sono riassunte nel seguente prospetto:

	Piano 2004	Piano 2005	Piano aprile 2010
N° opzioni assegnate	160.000	180.000	2.235.000
Prezzo medio di mercato alla data di assegnazione	2,445	2,703	1,2964
Controvalore alla data di assegnazione	391.200	486.540	2.897.454
Prezzo medio di esercizio	2,026	2,459	1,318
Volatilità attesa	31,15%	29,40%	35,49%
Durata dell'opzione	31-08-2015	30-04-2016	31-12-2015
Tasso *free risk*	4,25125%	3,59508%	1,88445%

Si segnala che non sono stati rilasciati finanziamenti e/o garanzie a favore degli amministratori e/o Sindaci della Capogruppo e delle società controllate.

14b – Costi per Servizi

I costi per servizi sono stati nell'esercizio 2010 pari a 10.849 migliaia di Euro, rispetto ai 9.592 migliaia di Euro dell'esercizio 2009.

La tabella riporta un dettaglio di tali costi:

(Dati in migliaia di Euro)	Esercizio 2010	Esercizio 2009
Consulenze Ammin., Fiscali e Legali ed altri emolumenti	6.793	5.454
Emolumenti agli Organi Sociali	521	577
Manutenzioni ordinarie	148	142
Spese di viaggio	366	362
Utenze e spese generali	572	573
Affitti, noleggi, canoni e *leasing* terzi	1.110	1.137
Spese bancarie	30	33
Libri, cancelleria e convegni	273	282
Altri oneri	1.036	1.032
Totale	**10.849**	**9.592**

14c – Ammortamenti e svalutazioni

La ripartizione delle sottovoci è presentata nel prospetto di movimentazione delle immobilizzazioni, cui si rimanda.

14d – Costi e oneri relativi a Joint Venture

La voce, pari a 5.900 migliaia di Euro nell'esercizio 2010, rispetto ai 3.282 migliaia di Euro dell'esercizio 2009, accoglie principalmente costi del personale per 2.741 migliaia di Euro, spese amministrative e ammortamenti ordinari per 1.890 migliaia di Euro e ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali, rilevate in sede di allocazione del prezzo di acquisto di IDeA Alternative, pari a 408 migliaia di Euro.

14e – Altri oneri

Tale voce è pari a 1.144 migliaia di Euro (497 migliaia di Euro nel 2009) ed è costituita principalmente dalla tassa patrimoniale lussemburghese pari a 974 migliaia di Euro.

15 – Proventi e oneri finanziari

15a – Proventi finanziari

I proventi finanziari nell'esercizio 2010 sono stati pari a 1.709 migliaia di Euro (2.064 migliaia di Euro nell'esercizio 2009) e includono principalmente interessi attivi per 958 migliaia di Euro.

In dettaglio gli interessi attivi risultano costituiti da:
– interessi verso Banche per 898 migliaia di Euro;
– interessi attivi su strumenti finanziari disponibili per la vendita per 24 migliaia di Euro;
– interessi verso terzi per 36 migliaia di Euro.

(Dati in migliaia di Euro)	**Esercizio 2010**	**Esercizio 2009**
Interessi attivi	958	1.172
Proventi derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	4	0
Proventi su derivati	210	0
Utili su cambi	537	892
Totale	**1.709**	**2.064**

15b – Oneri finanziari

Gli oneri finanziari sono stati pari a 6.350 migliaia di Euro (5.619 migliaia di Euro nel 2009) prevalentemente imputabili interessi passivi, perdite realizzate sui derivati di copertura e perdite su cambi, realizzate e da conversione.

In dettaglio tale voce risulta costituita da:
- oneri su contratti derivati per la copertura del rischio cambio Euro/US$ - Euro/GBP per 949 migliaia di Euro;
- premi per opzioni su valute per la copertura del rischio cambio Euro/Lira Turca per 92 migliaia di Euro;
- oneri per gli *interest rate swap* pari a 680 migliaia di Euro;
- perdite realizzate su strumenti finanziari per 65 migliaia di Euro;
- perdite su cambi per 3 migliaia di Euro;
- perdite su cambi realizzate su strumenti finanziari per 460 migliaia di Euro;
- interessi passivi per l'acquisizione del Gruppo FARE maturati nell'esercizio 2010, pari a 146 migliaia di Euro;
- interessi passivi sulla linea di credito concessa da Mediobanca per 3.000 migliaia di Euro, commissioni per 857 migliaia di Euro e altri interessi passivi per 98 migliaia di Euro.

(Dati in migliaia di Euro)	**Esercizio 2010**	**Esercizio 2009**
Interessi passivi	4.101	3.219
Effetto cambi da *impairment*	460	614
Oneri su derivati	1.786	1.694
Perdite su cambi	3	92
Totale	**6.350**	**5.619**

16 – Imposte sul reddito dell'esercizio, differite, anticipate

16a – Imposte sul reddito

La voce, pari a 2.445 migliaia di Euro per l'esercizio 2010, include le imposte correnti sul reddito dell'esercizio per 3.041 migliaia di Euro e le imposte differite positive per 596 migliaia di Euro.

Nella tabella di seguito sono riportate le imposte determinate sulla base delle aliquote e su imponibili calcolati alla luce della legislazione ritenuta applicabile.

(Dati in migliaia di Euro)	**Esercizio 2010**	**Esercizio 2009**
Imposte correnti:		
- Provento da Consolidato fiscale	0	1.008
- IRES	(3.813)	(3.959)
- IRAP	(987)	(914)
- Altre imposte	1.759	(11)
Totale Imposte correnti	**(3.041)**	**(3.876)**
Imposte differite di competenza del periodo:		
- Oneri per imposte differite/anticipate	(2.518)	13
- Proventi per imposte differite/anticipate	629	5.244
- Utilizzo passività fiscali differite	2.872	3.214
- Utilizzo attività fiscali differite	(387)	(26)
Totale Imposte differite	**596**	**8.445**
Totale Imposte sul reddito	**(2.445)**	**4.569**

Si segnala che le imposte correnti IRES si riferiscono al Gruppo FARE.

16b – Imposte sul reddito – Joint Venture

La voce, pari a 979 migliaia di Euro per l'esercizio 2010, accoglie le imposte correnti sul reddito dell'esercizio per 1.111 migliaia di Euro e le imposte differite positive per 132 migliaia di Euro.

La riconciliazione tra l'onere fiscale iscritto nel Bilancio Consolidato e l'onere fiscale teorico per l'esercizio 2010, determinato sulla base dell'aliquota IRES vigente in Italia, è la seguente:

	2010		2009	
(Dati in migliaia di Euro)	**Importo**	**Aliquota**	**Importo**	**Aliquota**
Risultato prima delle imposte	**(21.985)**		**(32.146)**	
Imposte teoriche sul reddito	(6.046)	27,5%	(8.840)	27,5%
Partecipazioni in regime di *partecipation exemption*	32	-0,1%	(672)	2,1%
Imposizione fiscale su dividendi intragruppo	1.363	-6,2%	2.497	-7,8%
Effetto società con tassazione differente da quella italiana	384	-1,7%	(216)	0,7%
Utilizzo di perdite fiscali precedentemente non rilevate	1.556	-7,1%	(5.108)	15,9%
Risultati netti controllate non soggette a tassazione	0	0,0%	109	-0,3%
Risultati netti collegate non soggette a tassazione	4.300	-19,6%	7.679	-23,9%
Interessi indeducibili	909	-4,1%	0	0,0%
Provento da Consolidato fiscale	434	-2,0%	0	0,0%
Altre differenze nette	(599)	2,7%	250	-0,8%
IRAP e altre imposte sui redditi all'estero	1.091	-5,0%	1.206	-3,8%
Imposte sul reddito iscritte a conto economico	**3.424**	**-15,6%**	**(3.095)**	**9,6%**
Imposte sul reddito	**2.445**		**(4.569)**	
Imposte sul reddito - *Joint Venture*	**979**		**1.474**	
Imposte sul reddito iscritte a conto economico	**3.424**		**(3.095)**	

17 – Utile (Perdita) base per azione

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile netto del periodo attribuibile agli Azionisti del Gruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante il periodo.

L'utile per azione diluito è calcolato dividendo l'utile netto del periodo attribuibile agli Azionisti del Gruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante il periodo, includendo eventuali effetti diluitivi dei piani di *stock option* e di *warrant* in essere, ove tali opzioni opzioni assegnate risultino *"in the money"*.

Esponiamo di seguito il reddito e le informazioni sulle azioni ai fini del calcolo dell'utile per azione base e diluito:

	Esercizio 2010	**Esercizio 2009**
Risultato Consolidato al netto della quota di terzi (A)	**(26.348.307)**	**(29.377.151)**
n° medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione (B)	289.233.469	290.359.390
Utile/perdita base per azione (euro per azione) (C=A/B)	**(0,0911)**	**(0,1012)**
Rettifica del risultato con effetto diluitivo	-	-
Risultato Consolidato netto rettifcato per effetto diluitivo (D)	**(26.348.307)**	**(29.377.151)**
Numero medio ponderato delle azioni che dovrebbe essere emesse per esercizio *stock option* (E)	-	-
N° totale delle azioni in circolazione e da emettere (F)	289.233.469	290.359.390
Utile/perdita diluito per azione (euro per azione) (G=D/F)	**(0,0911)**	**(0,1012)**

Le opzioni ed i *warrant* hanno un effetto di diluizione solo quando il prezzo medio di mercato delle azioni nel periodo eccede il prezzo di esercizio delle opzioni o *warrant* (ossia sono *"in the money"*). Al 31 dicembre 2010 tutte le opzioni e *warrant* assegnate sono risultate *"out of the money"*.

Informativa di settore

Le informazioni sui settori di attività riflettono la struttura di *reporting* interno al Gruppo, adottata a partire dalla data di acquisizione della quota di partecipazione in IDeA Alternative e in FARE Holding e pertanto nell'ingresso del Gruppo DeA Capital nel settore dell'*Alternative Asset Management*; tali settori di attività sono rappresentati da:

- *Private Equity Investment*, che include le *reporting unit* che svolgono un'attività di investimento, diversificato in investimenti in Partecipazioni ("Investimenti Diretti") e investimenti in Fondi ("Investimenti Indiretti");
- *Alternative Asset Management*, che include le *reporting unit* dedite ad attività di gestione del risparmio e di erogazione dei servizi a queste funzionali, focalizzate attualmente sulla gestione di fondi di *private equity* e *real estate*.

Situazione Economica sintetica del Gruppo – Andamento per Settore di Attività nell'Esercizio 2010

(Dati in migliaia di Euro)	***Private Equity Investment***	***Alternative Asset Management***	**DeA Capital SpA(*) ed Elisioni**	**Consolidato**
Commissioni da *Alternative Asset Management*	0	27.844	0	27.844
Risultato da partecipazioni valutate all'*Equity*	(15.637)	130	0	(15.507)
Altri proventi/oneri da Investimenti	(3.490)	85	0	(3.405)
Altri ricavi e proventi	39	10.053	432	10.524
Altri costi e oneri	(1.665)	(28.869)	(6.266)	(36.800)
Proventi e oneri finanziari	196	106	(4.943)	(4.641)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**(20.557)**	**9.349**	**(10.777)**	**(21.985)**
Imposte sul reddito	(1.793)	(3.627)	1.996	(3.424)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITÀ IN CONTINUITÀ	**(22.350)**	**5.722**	**(8.781)**	**(25.409)**
Risultato delle Attività da cedere/cedute	0	0	0	0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	***(22.350)***	***5.722***	***(8.781)***	***(25.409)***
- Risultato Attribuibile al Gruppo	(22.350)	4.783	(8.781)	(26.348)
- Risultato Attribuibile a Terzi	0	939	0	939

(*) La colonna include i dati della Capogruppo che non sono direttamente riconducibili ai vari settori di attività.

Situazione Economica sintetica del Gruppo – Andamento per Settore di Attività nell'Esercizio 2009

(Dati in migliaia di Euro)	***Private Equity Investment***	***Alternative Asset Management***	**DeA Capital SpA(*) ed Elisioni**	**Consolidato**
Commissioni da *Alternative Asset Management*	0	25.250	0	25.250
Risultato da partecipazioni valutate all'*Equity*	(29.015)	1.150	0	(27.865)
Altri proventi/oneri da Investimenti	(1.875)	72	0	(1.803)
Altri ricavi e proventi	54	9.733	386	10.173
Altri costi e oneri	(897)	(26.578)	(6.871)	(34.346)
Proventi e oneri finanziari	953	155	(4.663)	(3.555)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**(30.780)**	**9.782**	**(11.148)**	**(32.146)**
Imposte sul reddito	4.551	(3.010)	1.554	3.095
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITÀ IN CONTINUITÀ	**(26.229)**	**6.772**	**(9.594)**	**(29.051)**
Risultato delle Attività da cedere/cedute	0	0	0	0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	**(26.229)**	**6.772**	**(9.594)**	**(29.051)**
- Risultato Attribuibile al Gruppo	(26.229)	6.446	(9.594)	(29.377)
- Risultato Attribuibile a Terzi	0	326	0	326

(*) La colonna include i dati della Capogruppo che non sono direttamente riconducibili ai vari settori di attività.

Si segnala che il risultato netto consolidato generato nel periodo dall'attività di *Alternative Asset Management*, positivo per +5,7 milioni di Euro, include gli effetti dell'allocazione di una parte del prezzo di acquisto delle partecipazioni in IDeA AI e in FARE Holding, per complessivi -5,1 milioni di Euro; escludendo tali effetti il risultato netto riconducibile all'attività di *Alternative Asset Management* sarebbe positivo per +10,8 milioni di Euro, mentre il risultato netto consolidato sarebbe negativo per -20,3 milioni di Euro (anziché per -25,4 milioni di Euro).

Note al rendiconto finanziario

Considerara l'attività svolta dal Gruppo sono stati inclusi nel *cash flow* dell'attività operativa i flussi finanziari dell'attività di investimento in società e fondi (che costituisce l'attività caratteristica del Gruppo).

Nel 2010 l'attività operativa come sopra definita ha movimentato e generato 12.289 migliaia di Euro di disponibilità liquide e mezzi equivalenti (-45.728 migliaia di Euro nel 2009), principalmente a seguito della distribuzione di liquidità di Kenan.

Dall'attività finanziaria sono stati assorbiti 24.427 migliaia di Euro (84.751 migliaia di Euro nel 2009) di flussi finanziari, principalmente dovuti alla parziale restituzione della linea di finanziamento Mediobanca (20.000 migliaia di Euro).

Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio 2010 sono pari a 86.517 migliaia di Euro (98.874 migliaia di Euro a fine 2009).

I movimenti del Rendiconto Finanziario sono stati rilevati col metodo diretto.

Altre Informazioni

Impegni

Al 31 dicembre 2010 gli impegni *(commitments)* residui per versamenti in fondi sono risultati pari a 180,7 milioni di Euro, rispetto a 197,6 milioni di Euro a fine 2009. La variazione degli impegni è indicata nella tabella seguente:

(Dati in milioni di Euro)	
***Residual Commitments* vs. Fondi - 31.12.2009**	**197,6**
Variazione Commitments dei fondi *Venture Capital*	(0,1)
Nuovi *Commitments*	0,0
Capital Calls	(16,9)
***Residual Commitments* vs. Fondi - 31.12.2010**	**180,7**
Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2010	**(20,4)**
PFN vs. *Residual Commitments* - 31.12.2010 *(Overcommitment)*	**(201,1)**

In relazione a tale *overcommitment* il *management* ritiene che i fondi e le linee di credito attualmente disponibili, oltre a quelli che saranno generati dall'attività operativa e di finanziamento, consentiranno al Gruppo DeA Capital di soddisfare il fabbisogno derivante dall'attività di investimento, di gestione del capitale circolante e di rimborso dei debiti allo loro naturale scadenza.

Azioni proprie e dell'impresa controllante

In data 26 aprile 2010 l'Assemblea degli Azionisti di DeA Capital S.p.A. ha deliberato, sulla base della proposta avanzata dal Consiglio di Amministrazione della Società, l'esecuzione di un nuovo piano di acquisto e disposizione di azioni proprie (il "Piano"), autorizzando il Consiglio di Amministrazione stesso a porre in essere atti di acquisto e di disposizione, in una o più volte, su base rotativa, di un numero massimo di azioni rappresentanti una quota non superiore al 20% del capitale sociale, nel rispetto delle previsioni di legge.

La descritta delibera ha contestualmente provveduto alla revoca dell'autorizzazione rilasciata dalla stessa Assemblea in data 29 aprile 2009 per il precedente piano di acquisto di azioni proprie.

L'autorizzazione prevede – tra l'altro – che le operazioni di acquisto possano essere effettuate secondo tutte le modalità consentite dalla normativa vigente, con la sola esclusione dell'offerta pubblica di acquisto o scambio, e che il corrispettivo

unitario per l'acquisto non sia né superiore né inferiore del 20% rispetto al prezzo di riferimento registrato dal titolo nella seduta di Borsa precedente ogni singola operazione di acquisto.

Il Piano è finalizzato a consentire alla Società di intervenire, nel rispetto della normativa vigente, per contenere eventuali movimenti anomali delle quotazioni e per regolarizzare l'andamento delle negoziazioni e dei corsi, a fronte di fenomeni distorsivi legati a un eccesso di volatilità o a una scarsa liquidità degli scambi, nonché ad acquisire azioni proprie da destinare, se del caso, a piani di incentivazione azionaria.

L'operazione è altresì finalizzata a consentire alla Società di acquisire azioni proprie da utilizzare, coerentemente con le sue linee strategiche, per operazioni sul capitale o altre operazioni in relazione alle quali si renda opportuno procedere allo scambio o alla cessione di pacchetti azionari da realizzarsi mediante permuta, conferimento o altro atto di disposizione. L'autorizzazione a effettuare gli acquisti ha una durata massima di 18 mesi a far tempo dalla data di rilascio dell'autorizzazione da parte dell'Assemblea (sino ad ottobre 2011). Il Consiglio di Amministrazione è altresì autorizzato a disporre delle azioni proprie acquistate senza limiti temporali e secondo le modalità ritenute più opportune, a un prezzo che sarà determinato di volta in volta, ma che non potrà essere (salvo talune specifiche eccezioni) inferiore del 20% rispetto al prezzo di riferimento registrato dal titolo nella seduta di borsa precedente ogni singola operazione di alienazione.

Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi immediatamente dopo l'Assemblea, ha assunto le delibere necessarie all'esecuzione del piano, conferendo al Presidente e all'Amministratore Delegato tutti i necessari poteri.

Al 31 dicembre 2010 la Società aveva un portafoglio di n. 12.598.698 azioni proprie, risultanti dall'acquisizione nel corso dell'Esercizio 2010 di n. 944.343 azioni e dalla consegna collegata all'acquisizione di FARE Holding di n. 5.963.857 azioni.

Alla data del presente documento, tenuto conto degli acquisti avvenuti successivamente alla chiusura dell'Esercizio 2010, pari a n. 3.968.629 azioni, e la consegna di n. 4.806.920 azioni nell'ambito dell'operazione di riorganizzazione di IDeA AI (si veda la sezione "Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio 2010"), le azioni proprie in portafoglio sono risultate pari a n. 11.760.407, corrispondenti al 3,8% circa del capitale sociale.

Nel corso dell'Esercizio 2010 la Società non ha detenuto, acquistato o alienato, neanche per il tramite di società fiduciaria, azioni della controllante De Agostini S.p.A..

Piani di stock option

Con riguardo ai piani di incentivazione aziendale (Piani di *stock option*) si segnala che relativamente a quanto previsto nei Piani di *stock option* 2004 e 2005, al 31 dicembre 2010 sono risultate esercitabili ancora n. 63.200 *stock option*.

In data 26 aprile 2010 l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il Piano di Stock Option DeA Capital 2010 – 2015, che prevede l'assegnazione sino a massime n. 3.000.000 opzioni. Il Consiglio di Amministrazione di DeA Capital S.p.A., in attuazione della delibera dell'Assemblea, ha assegnato complessive n. 2.235.000 opzioni a favore di alcuni dipendenti della Società, delle società da essa controllate e della controllante De Agostini S.p.A. che rivestono funzioni rilevanti.

Il medesimo Consiglio di Amministrazione, conformemente ai criteri di cui al regolamento del Piano di *Stock Option* DeA Capital 2010 - 2015, ha determinato il prezzo di esercizio delle opzioni assegnate in Euro 1,318, pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni della Società rilevati sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., nei giorni di borsa aperta compresi tra il 25 marzo 2010 e il 25 aprile 2010.

Le opzioni potranno essere assegnate ai Beneficiari anche in più tranche fino al 30 giugno 2011 e da questi esercitate - in una o più *tranche*, ma comunque per un ammontare non inferiore, per ogni *tranche*, al 25% delle opzioni a ciascuno assegnate - a partire dal 5° giorno di calendario successivo alla data di comunicazione del *NAV Adjusted* (ovvero del valore delle attività, al netto delle passività, calcolato sulla base della situazione patrimoniale della Società al 31 dicembre 2012 e, ove necessario, rettificato al fine di tener conto della valutazione a *fair value* di tutti gli investimenti, come effettuata da un soggetto terzo indipendente) al 31 dicembre 2012 e fino al 31 dicembre 2015.

Con riferimento alle opzioni assegnate ai sensi del Piano di *Stock Option* 2007-2013 si segnala che, non essendosi verificata la condizione al cui avveramento era subordinato l'esercizio delle opzioni medesime, queste devono intendersi caducate e il diritto a sottoscrivere le azioni DeA Capital S.p.A. in esse incorporate deve conseguentemente considerarsi estinto.

Infine, si segnala che la delega al Consiglio di Amministrazione ad aumentare il capitale sociale ai sensi dell'art. 2443, comma 2, c.c., attribuita dall'Assemblea Straordinaria del 7 settembre 2007, rimane al servizio di operazioni di acquisizione di partecipazioni (anche mediante operazioni di fusione o scissione) o di aziende o rami di azienda, senza alcun limite annuale.

Le ipotesi relative alla determinazione del *fair value* dei Piani sono riassunte nel seguente prospetto:

	Piano 2004	**Piano 2005**	**Piano aprile 2010**
N° opzioni assegnate	160.000	180.000	2.235.000
Prezzo medio di mercato alla data di assegnazione	2,445	2,703	1,2964
Controvalore alla data di assegnazione	391.200	486.540	2.897.454
Prezzo medio di esercizio	2,026	2,459	1,318
Volatilità attesa	31,15%	29,40%	35,49%
Durata dell'opzione	31-08-2015	30-04-2016	31-12-2015
Tasso *free risk*	4,25125%	3,59508%	1,88445%

Warrant DeA Capital 2009-2012

In data 3 marzo 2009 l'Assemblea degli Azionisti di DeA Capital S.p.A. ha approvato un Piano di investimento mediante offerta in sottoscrizione di *warrant* al *Management*.

Come previsto dal regolamento del Piano, i "*Warrant* DeA Capital 2009-2012" conferiscono a ciascun titolare il diritto di sottoscrivere (a determinate condizioni) azioni di nuova emissione DeA Capital del valore nominale di Euro 1, in ragione di n. 1 azione per ogni *warrant*, ad un prezzo di esercizio pari a Euro 1,920, e saranno esercitabili da parte degli aventi diritto nel periodo compreso tra il 1° aprile 2012 e il 30 settembre 2012.

Al fine di dare esecuzione al Piano, l'Assemblea degli Azionisti di DeA Capital S.p.A. ha inoltre deliberato, in sede straordinaria, di emettere massimi n. 1.500.000 "*Warrant* DeA Capital 2009-2012", nonché di aumentare il capitale sociale, ai sensi del combinato disposto degli articoli 2441, comma 8, del Codice Civile e 134, comma 2, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, per un importo massimo di nominali Euro 1.500.000, in via scindibile ai sensi dell'articolo 2439, comma 2, del Codice Civile, da eseguirsi mediante l'emissione di massime n. 1.500.000 azioni del valore nominale di Euro 1, destinate esclusivamente e irrevocabilmente all'esercizio dei predetti *warrant*.

Il prezzo di sottoscrizione dei *warrant* è stato di Euro 0,211, sulla base della stima di *fair value* determinata dal Consiglio di Amministrazione, con il supporto di valutazioni esterne.

I *warrant*, disponibili per la sottoscrizione da parte dei beneficiari dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera dell'Assemblea Straordinaria della Società relativa all'emissione dei *warrant* e fino al 31 luglio 2009, sono risultati integralmente sottoscritti.

Si ricorda che i beneficiari sono soggetti aventi lo status di dipendenti della Società e/o di società da essa controllate e/o della controllante De Agostini S.p.A. sia al momento dell'offerta in sottoscrizione dei *warrant*, sia della sottoscrizione stessa, così come identificati dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 13 gennaio 2009.

Per ogni ulteriore informazione relativa ai termini e alle condizioni del Piano, nonché ai beneficiari dello stesso, si fa rinvio al Documento Informativo redatto ai sensi dell'art. 84 bis, comma 1, del Regolamento Consob n. 11971/1999 e secondo lo schema 7 dell'allegato 3A al Regolamento Consob n. 11971/1999, a disposizione del pubblico presso la sede sociale di DeA Capital S.p.A., nonché sul sito internet della Società www.deacapital.it.

Rapporti con Soggetti Controllanti, Società Controllate e Parti Correlate

Rapporti infragruppo con la Controllante e il Gruppo a essa facente capo

Nel corso dell'esercizio 2010 la Società ha intrattenuto rapporti con la controllante De Agostini S.p.A e le proprie controllate, regolati a condizioni di mercato.

In particolare si segnala che in data 22 marzo 2007 la Società ha sottoscritto un "Contratto di erogazione di servizi" con l'azionista di controllo De Agostini S.p.A., per l'ottenimento da parte di quest'ultimo di presidi operativi nelle aree di amministrazione, finanza, controllo, legale, societario e fiscale, per un corrispettivo complessivo definito in Euro 200.000 annui.

Il Contratto – rinnovabile di anno in anno – prevede condizioni economiche di mercato e si propone di consentire alla Società il mantenimento di una struttura organizzativa snella, coerente con la propria politica di sviluppo, ottenendo nel contempo un adeguato supporto per la gestione operativa.

Lo Stato Patrimoniale Consolidato al 31 dicembre 2010 riflette il debito verso De Agostini S.p.A. per 120 migliaia di Euro, relativo al suddetto Contratto.

Si segnala, infine, che nel corso dell'esercizio 2010 la Società non ha detenuto, né acquistato o alienato, azioni di società parti correlate.

Nella tabella che segue sono evidenziati i valori dei rapporti di natura commerciale posti in essere con parti correlate.

	31-12-2010				Esercizio 2010				
(Dati in migliaia di Euro)	**Crediti commerciali**	**Crediti tributari**	**Debiti tributari**	**Debiti commerciali**	**Ricavi per servizi**	**Proventi per imposte**	**Costi legati a JV**	**Costi del personale**	**Costi per servizi**
B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a.	0	4.065	5	0	0	1.759	0	0	0
De Agostini S.p.A.	35	0	0	34	141	0	0	121	323
De Agostini Editore S.p.A.	0	0	0	10	0	0	0	0	43
De Agostini Scuola S.p.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ist.Geografico De Agostini S.p.A.	0	0	0	1	0	0	0	0	3
Lottomatica Group S.p.A.	0	0	0	38	0	0	0	0	38
La Talpa S.r.l.	0	0	0	1	0	0	0	0	3
De Agostini Invest SA	0	0	0	25	0	0	0	0	25
Totale correlate	**35**	**4.065**	**5**	**109**	**141**	**1.759**	**0**	**121**	**435**
Totale voce di bilancio	**2.658**	**4.065**	**575**	**3.165**	**10.112**	**1.759**	**3.282**	**11.677**	**10.849**
Incidenza % sulla voce di bilancio	**1,3%**	**100,0%**	**0,9%**	**3,4%**	**1,4%**	**100,0%**	**0,0%**	**1,0%**	**4,0%**

Compensi ad Amministratori, Sindaci, Direttori Generali e Dirigenti con responsabilità strategiche

Nell'esercizio 2010 i compensi spettanti agli Amministratori e ai Sindaci di DeA Capital S.p.A. per lo svolgimento delle loro funzioni sono pari rispettivamente a 320 migliaia di Euro e a 175 migliaia di Euro.

Di seguito si espone il prospetto dei compensi corrisposti agli Amministratori e Sindaci:

Soggetto	Carica ricoperta	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Emolumenti per la carica nella societa' che redige il bilancio in migliaia di Euro	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Emolumenti sindacali per cariche ricoperte in società controllate	Altri compensi Euro/000
Lorenzo Pellicioli	Presidente	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	0
Paolo Ceretti	Amm. Delegato	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	0
Daniel Buaron	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	560
Lino Benassi	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	120
Rosario Bifulco	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	20
Claudio Costamagna	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	5
Alberto Dessy	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	25
Roberto Drago	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	15
Marco Drago	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	0
Andrea Guerra	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	5
Boroli Marco	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	20,5	0	0	0	0
Angelo Gaviani	Presidente Collegio Sind.	2010	Approvaz. Bilancio 2012	75	0	0	43	0
Cesare Andrea Grifoni	Sindaco effettivo	2010	Approvaz. Bilancio 2012	50	0	0	0	0
Gian Piero Balducci	Sindaco effettivo	2010	Approvaz. Bilancio 2012	50	0	0	0	15

La voce "Altri compensi" per l'Amministratore Daniel Buaron si riferisce al compenso percepito dalle società del Gruppo FARE per 560 migliaia di Euro (di cui, principalmente, 410 migliaia di Euro per Fare SGR e 140 migliaia di Euro per FARE Holding).

La voce "Altri compensi" per l'amministratore Benassi si riferisce prinicipalmente al compenso percepito dalle società del Gruppo FARE per 110 migliaia di Euro (di cui 60 migliaia di Euro per Fare SGR).
Le retribuzioni da lavoro dipendente, *bonus* inclusi, per i dirigenti con responsabilità strategiche della Capogruppo sono pari a 579 migliaia di Euro per l'esercizio 2010.

Partecipazioni detenute da Amministratori, Sindaci e Direttori Generali e Dirigenti con responsabilità strategiche

L'informativa sulle partecipazioni detenute dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo e dai dirigenti con responsabilità strategiche (indicati a livello aggregato) in DeA Capital S.p.A. e nelle società da questa controllate è fornita in forma tabellare.

Non si sono inoltre rilevate partecipazioni da parte di Direttori Generali, in quanto ad oggi la carica non è prevista.

Sono inclusi tutti i soggetti che nel corso dell'esercizio di riferimento hanno ricoperto le cariche di componente degli organi di amministrazione e di controllo o di dirigente con responsabilità strategiche anche per una frazione di anno.

Cognome e Nome	Società Partecipata	Numero di azioni possedute al 1.1.2010	Numero di azioni acquistate	Numero di azioni vendute	Numero di azioni possedute al 31.12.2010
Rosario Bifulco	DeA Capital S.p.A.	1.536.081	-	-	1.536.081
Lino Benassi	DeA Capital S.p.A.	23.500	-	-	23.500
Daniel Buaron *	DeA Capital S.p.A.	5.752.695	5.936.857	-	11.689.552
Daniel Buaron	FARE Holding S.p.A.	180.000	-	-	180.000
Claudio Costamagna **	FARE NPL S.p.A.	72.000	-	-	72.000
Dirigenti con responsabilità strategiche	DeA Capital S.p.A.	50.000	-	-	50.000

* tramite DEB Holding S.r.l.
** tramite CC & Co. S.p.A.

Si rileva che in esecuzione del patto parasociale stipulato tra De Agostini S.p.A. e la Società, da una parte, e il Dott. Daniel Buaron, dall'altra, in data 1° febbraio 2010 l'Amministratore Daniel Buaron ha ricevuto n. 184.162 azioni DeA Capital e in data 12 dicembre 2010 ulteriori n. 5.752.695 azioni.

Si rileva che, fatto salvo quanto sopra indicato, non risultano possedute da altri Consiglieri di Amministrazione e Sindaci attualmente in carica nella Società azioni DeA Capital; non sono, inoltre, possedute azioni di società da quest'ultima controllate.

Si segnala che gli Amministratori Lorenzo Pellicioli, Lino Benassi, Marco Drago e Roberto Drago posseggono azioni di B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a., società controllante di De Agostini S.p.A. (a sua volta controllante della Società) e partecipano ad un patto parasociale avente ad oggetto tali azioni.

Stock option assegnate ai componenti dell'organo di amministrazione, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche

L'informativa sulle *stock option* detenute dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo e dai dirigenti con responsabilità strategiche (indicati a livello aggregato) in DeA Capital S.p.A. e nelle società da questa controllate è fornita in forma tabellare.

		Opzioni detenute all'inizio dell'esercizio 2009			Opzioni assegnate nel corso dell'esercizio 2009			Opzioni scadute nel 2010	Opzioni detenute alla fine dell'esercizio 2010		
Beneficiario	Carica Ricoperta	Numero Opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media	Numero Opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media	Numero Opzioni	Numero Opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media
Paolo Ceretti	Amm. Delegato	1.000.000	2,7652	6	0	0	0	-1.000.000	0	0	0
Paolo Ceretti	Amm. Delegato	0	0	0	750.000	1,318	5	0	750.000	1,318	5
Dirigenti con responsabilità strategiche		145.000	2,7652	6	0	0	0	-145.000	0	0	0
Dirigenti con responsabilità strategiche		100.000	2,3477	6	0	0	0	-100.000	0	0	0
Dirigenti con responsabilità strategiche		0	0	0	985.000	1,318	5	0	985.000	1,318	5

Infine si segnala che l'Amministratore Delegato Paolo Ceretti e i Dirigenti con responsabilità strategiche hanno sottoscritto rispettivamente n. 575.000 e n. 925.000 *warrant*.

Come previsto dal Regolamento del Piano di investimento, i "*Warrant* DeA Capital 2009-2012" conferiscono a ciascun titolare il diritto di sottoscrivere (a determinate condizioni) azioni di nuova emissione DeA Capital del valore nominale di Euro 1, in ragione di n. 1 azione per ogni *warrant*, ad un prezzo di esercizio pari a Euro 1,920, e saranno esercitabili da parte degli aventi diritto nel periodo compreso tra il 1° aprile 2012 e il 30 settembre 2012.

Consolidato fiscale nazionale del Gruppo De Agostini

Si segnala l'adesione di DeA Capital S.p.A. al consolidato fiscale nazionale del Gruppo B&D (inteso come il Gruppo facente capo a B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a.). Tale opzione è stata esercitata congiuntamente da ciascuna Società e dalla capogruppo B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a., mediante sottoscrizione del "Regolamento di partecipazione al consolidato fiscale nazionale per le società del Gruppo De Agostini" e comunicazione dell'opzione all'Amministrazione Finanziaria secondo modalità e termini di legge. L'opzione è irrevocabile per il triennio 2008-2010, a meno che non vengano meno i requisiti per l'applicazione del regime.

Informazioni sulle attività e passività finanziarie

Le attività e passività finanziarie, suddivise sulla base delle categorie individuate dallo IAS 39, possono essere riassunte nella seguente tabella:

(Dati in migliaia di Euro)	Crediti e finanziamenti	Disponibili per la vendita	Costo Ammortizzato	31.12.2010	Crediti e finanziamenti	Disponibili per la vendita	Costo Ammortizzato	31.12.2009
ATTIVO CONSOLIDATO								
Partecipazioni in altre imprese-disponibili alla vendita	-	211.511		211.511	-	239.917		239.917
Fondi-disponibili alla vendita	-	98.622		98.622	-	83.776		83.776
Altre attività non correnti finanziarie disponibili per la vendita	-	304		304	-	304		304
Finanziamenti e crediti	996			996	2.662			
Altre attività non correnti	-	-		-	-	-		-
Crediti commerciali	2.658	-		2.658	2.045	-		2.045
Attività finanziarie correnti disponibili per la vendita	-	15.038		15.038	-	15.779		15.779
Crediti finanziari	1.682	-		1.682	-	-		-
PASSIVO CONSOLIDATO								
Passività finanziarie non correnti			119.839	119.839			146.712	146.712
Debiti verso fornitori			3.165	3.165			2.289	2.289
Debiti verso il personale ed Enti Previdenziali			2.027	2.027			1.084	1.084
Debiti finanziari a breve			4.821	4.821			5.497	5.497

Per gli strumenti finanziari quali i crediti e i debiti commerciali il valore contabile rappresenta una buona approssimazione del *fair value*.

Informazioni sulla "Gerarchia del fair value"

Nel marzo 2009 lo IASB ha emesso un emendamento all'IFRS 7, adottato e omologato dall'Unione Europea in data 27 novembre 2009, introducendo una serie di modifiche volte a dare adeguata risposta alle esigenze di maggiore trasparenza suscitate dalla crisi finanziaria e connesse con l'elevata incertezza dei prezzi espressi dal mercato.

Tra tali modifiche rileva l'istituzione della "gerarchia del *fair value*". In particolare, l'emendamento definisce tre livelli di *fair value*:

- **livello 1:** se lo strumento finanziario è quotato in un mercato attivo;
- **livello 2:** se il *fair value* è misurato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento finanziario;
- **livello 3:** se il *fair value* è calcolato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri non osservabili sul mercato.

Per tale ragione si fornisce un'adeguata informativa sui metodi e sulle assunzioni utilizzate per stimare il *fair value* nonché su eventuali modifiche nelle tecniche valutative rispetto al periodo precedente.

Il livello 3 di *fair value* è quello a cui si riferisce la valutazione di tutti gli strumenti finanziari del Gruppo DeA Capital, ad eccezione delle attività finanziarie correnti disponibili per la vendita.

Per gli strumenti finanziari valutati al *fair value* si forniscono le seguenti informazioni:
- nel corso dell'esercizio 2010 non vi è stato alcun trasferimento significativo tra i tre livelli;
- per il livello 3, si fornisce di seguito una riconciliazione tra i saldi di apertura e chiusura, fornendo separatamente gli oneri e i proventi riconosciuti a Conto Economico o nel Patrimonio Netto, gli acquisti, le vendite effettuati durante l'esercizio 2010;
- l'analisi di sensitività del *fair value* dei principali strumenti finanziari alle variazioni dei significativi parametri di *input* non osservabili sul mercato è fornita nelle apposite sezioni del presente documento a cui si rinvia.

(Dati in migliaia di Euro)	**Saldo al 01.01.2010**	**Incrementi *(Capital Call)***	**Decrementi *(Capital Distribution)***	***Impairment* e relativo effetto cambi**	**Adeguamento a *Fair Value***	**Effetto Traduzione**	**Saldo al 31.12.2010**
Fondi di *Venture Capital*	13.542	698	(360)	(252)	(1.407)	756	12.977
IDeA I FoF	65.336	12.750	(6.800)	0	8.601	0	79.887
IDeA ICF II	4.898	1.824	(1.663)	0	699	0	5.758
Fondi-disponibili alla vendita	**83.776**	**15.272**	**(8.823)**	**(252)**	**7.893**	**756**	**98.622**
Kenan Investments S.A. (Migros)	208.000	0	(18.518)	0	5.518	0	195.000
Stepstone Acquisition S.à r.l.	31.350	0	0	(151)	(16.119)	0	15.080
Elixir Pharmaceuticals Inc.	47	0	0	0	(51)	4	0
Kovio Inc.	51	0	0	0	64	(1)	114
Mobile Access Networks Inc.	469	0	0	0	812	36	1.317
Partecipazioni in altre imprese-disponibili alla vendita	**239.917**	**0**	**(18.518)**	**(151)**	**(9.775)**	**38**	**211.511**
Altre attività non correnti finanziarie disponibili per la vendita	**304**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**304**

Principali rischi e incertezze cui sono esposte la Capogruppo e le società incluse nel Bilancio Consolidato di Gruppo

Come descritto nella Relazione sulla Gestione, il Gruppo DeA Capital opera ed è organizzato in due settori di attività, *Private Equity Investment* e *Alternative Asset Management*.

I rischi di seguito evidenziati risultano dalla considerazione delle caratteristiche del mercato e dell'attività della Capogruppo DeA Capital S.p.A. e delle società incluse nel Bilancio Consolidato di Gruppo e dalle principali risultanze di un'attività di *risk assessment*, formalizzata nel corso del 2010, nonché dal monitoraggio periodico svolto anche attraverso l'applicazione del corpo normativo delle *policy* adottate dal Gruppo. Si segnala, tuttavia, che vi potrebbero essere rischi al momento non identificati o considerati non significativamente rilevanti che potrebbero avere un impatto sull'attività del Gruppo.

Si evidenzia che il Gruppo ritiene di aver adottato un moderno sistema di *governance*, in grado di consentire l'efficace gestione della complessità e il raggiungimento degli obiettivi strategici delle singole società e del Gruppo stesso. Inoltre, le valutazioni svolte dalle strutture organizzative e dagli Amministratori confermano sia che tali rischi e incertezze non assumono carattere di urgenza, sia la solidità patrimoniale e finanziaria del Gruppo DeA Capital.

Con riferimento ai rischi specifici relativi ai principali investimenti *Private Equity*, ovvero Générale de Santé e Migros, si rimanda a quanto descritto nei rispettivi documenti annuali, e precisamente, il *Document de référence di Générale de Santé* e l'*Annual Report* di Migros (disponibili sui relativi siti *internet*).

In particolare, l'ultimo *Document de référence* (paragrafi 4.1 - RISQUES LIES AUX ACTIVITES DU GROUPE e 4.2 - GESTION DES RISQUES) disponibile alla data del presente documento indica i seguenti come i principali fattori di rischio per Générale de Santé:

- Rischi legati all'indebitamento della società ***(Risques liés à l'endettement de Générale de Santé)***
- Rischi di liquidità ***(Risques de liquidité)***
- Rischi legati ai tassi di interesse ***(Risques de taux d'intérêt)***
- Rischi legati all'ottenimento di finanziamenti ***(Risques liés à l'obtention de financements)***
- Rischi legati alla cessione di 32 siti operativi a Gécimed e Icade ***(Risques liés aux conséquences de la cession des murs de 32 sites d'exploitation à Gécimed et Icade)***
- Rischi connessi al programma di ristrutturazione e costruzione delle cliniche ***(Risques liés aux programmes de restructuration ou de construction majeures de cliniques)***
- Rischi legati alla strategia di crescita mediante acquisizioni ***(Risques liés à la stratégie de croissance externe)***
- Rischi legati all'evoluzione delle tariffe ***(Risques liés à l'évolution de la tarification)***
- Rischi legati all'assunzione e fidelizzazione del personale e dei professionisti ***(Risques liés au recrutement et à la fidélisation du personnel et des praticiens)***
- Rischi legati alle normative applicabili ***(Risques liés à la réglementation applicable)***
- Rischi di deterioramento della reputazione di Générale de Santé nel caso di chiamata in causa di una struttura o di un professionista del Gruppo ***(Risques lié à la dégradation de la réputation de Générale de Santé en cas de mise en jeu de la responsabilité d'un établissement ou d'un praticien du Groupe)***
- Rischi legati alle normative relative alla protezione dell'ambiente ***(Risques liés à la réglementation relative à la protection de l'environnement)***
- Rischi legati all'adeguatezza, ai costi e alla disponibilità di coperture assicurative ***(Risques liés à l'adéquation, aux coûts et à la disponibilité de couverture d'assurance)***
- Eventi eccezionali e controversie ***(Faits exceptionnels et litiges)***
- Rischi legati ai fornitori in ambito informatico ***(Risques liés au fournisseur en matière informatique)***.

A. Rischi di contesto

A.1. Rischi connessi alle condizioni economiche generali

La situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo DeA Capital è influenzata dai vari fattori che compongono il quadro macro-economico, tra cui l'incremento o il decremento del Prodotto Interno Lordo, il livello di fiducia degli investitori e dei consumatori, l'andamento dei tassi di interesse, l'inflazione, il costo delle materie prime, il tasso di disoccupazione.
La capacità di raggiungere gli obiettivi di medio-lungo periodo potrebbe essere influenzata dall'andamento generale dell'economia che potrebbe frenare lo sviluppo dei settori oggetto di investimento e, allo stesso tempo, del *business* delle società partecipate.

A.2. Eventi socio-politici

Conformemente alle proprie linee guida di sviluppo strategico, parte dell'attività del Gruppo DeA Capital è quella di investimento, con logica di *private equity*, in società e fondi di diverse giurisdizioni e di diversi paesi a livello mondiale, che, a loro volta, investono in diversi stati ed aree geografiche. Gli investimenti del Gruppo DeA Capital potrebbero essere effettuati in Paesi esteri caratterizzati da situazioni sociali, politiche ed economiche tali da mettere a rischio il raggiungimento degli obiettivi di investimento definiti.

A.3. Evoluzione normativa

Molte società del Gruppo svolgono la propria attività in settori e mercati altamente regolamentati. Eventuali modifiche o evoluzioni del quadro normativo e regolamentare di riferimento, tali da condizionare la struttura dei costi e dei ricavi delle società partecipate o il regime fiscale applicato, potrebbero generare effetti negativi sui risultati economici del Gruppo e comportare la necessità di modifica della strategia del Gruppo stesso.
Per far fronte a tale rischio, il Gruppo ha definito un processo di costante monitoraggio della normativa di settore e della sua eventuale evoluzione, anche al fine di cogliere opportunità di *business* e di recepire, adeguandosi tempestivamente, eventuali disposizioni modificative del regime normativo e regolamentare vigente.

A.4. Andamento dei mercati finanziari

La capacità della Società di conseguire gli obiettivi strategici e gestionali potrebbe dipendere dal contestuale andamento dei *public markets*. Un andamento negativo dei *public markets* potrebbe influire, in generale, sull'andamento del settore del *Private Equity*, rendendo più complesse le operazioni di investimento e disinvestimento e, in particolare, sulla capacità del Gruppo di accrescere il NAV degli investimenti.

Il valore delle partecipazioni detenute direttamente o indirettamente tramite i fondi in cui la Società ha investito potrebbe essere influenzato da fattori quali operazioni comparabili concluse sul mercato, multipli di settore e volatilità dei mercati.

L'andamento di tali fattori non direttamente controllabili da parte del Gruppo viene costantemente monitorato al fine di identificare adeguate strategie di risposta che coinvolgano sia l'attività di indirizzo della gestione delle società del Gruppo, sia la strategia di investimento e di valorizzazione degli asset detenuti.

A.5. Tassi di cambio

La presenza in portafoglio di investimenti in valute diverse dall'Euro espone il Gruppo alla variazione dei tassi di cambio tra le valute.

Una gestione *ad hoc* è riservata all'investimento in Kenan, il quale, benché effettuato in Euro, ha un "sottostante" espresso in lire turche. Tenuto conto dell'orizzonte temporale di medio-lungo termine dell'investimento, si ritiene che il rendimento atteso sull'investimento sia in grado di assorbire un'eventuale componente di svalutazione della moneta sottostante, in linea con le aspettative di evoluzione della stessa.

A.6. Tassi di interesse

Le operazioni di finanziamento in corso, regolate a tassi variabili, potrebbero esporre il Gruppo ad un incremento dei relativi oneri finanziari, nel caso in cui si verificasse un significativo aumento dei tassi di interesse di riferimento.
DeA Capital S.p.A. ha definito apposite strategie di copertura del rischio di oscillazione dei tassi di interesse. Data la copertura parziale del sottostante, la società tratta contabilmente tali titoli come strumenti speculativi, anche se sono posti in essere con intento di copertura.

B. Rischi strategici

B.1. Concentrazione del Portafoglio Investimenti - Private Equity

La strategia di investimento *Private Equity* perseguita dal Gruppo prevede:
- Investimenti diretti;
- Investimenti indiretti (in fondi).

Nell'ambito di tale indirizzo strategico, la redditività complessiva del Gruppo potrebbe essere influenzata in modo significativamente negativo dall'andamento sfavorevole di uno o pochi investimenti, nell'ipotesi in cui vi sia un non adeguato livello di diversificazione del rischio, derivante dalla eccessiva concentrazione dell'attivo investito su un numero ridotto di *asset*, settori, Paesi, valute, o degli investimenti indiretti, verso fondi caratterizzati da target di investimento / tipologie di investimento limitati.

Per far fronte a tali scenari di rischio il Gruppo persegue una strategia di *asset allocation* finalizzata alla creazione di un portafoglio bilanciato e con un profilo di rischio moderato, investendo in settori attraenti e in società con un rapporto rendimento / rischio attuale e prospettico interessante.

Inoltre, la combinazione di investimenti diretti e indiretti che, per loro natura, garantiscono un elevato livello di diversificazione, contribuisce a ridurre il livello di concentrazione dell'attivo.

B.2. Concentrazione dell'attività di Alternative Asset Management

Nell'attività di *Alternative Asset Management*, in cui il Gruppo è attivo attraverso le società IDeA Alternative Investments e First Atlantic Real Estate Holding, si potrebbero configurare eventi connessi a situazioni di eccessiva concentrazione, tali da ostacolare il raggiungimento del livello di rendimento atteso. Tali eventi potrebbero essere riconducibili a:

- **Fondi di *private equity* / a ritorno assoluto**
  - concentrazione dell'attività di gestione delle SGR su un numero limitato di fondi, nel caso in cui uno o più fondi decidano di revocare il mandato di gestione del proprio patrimonio;
  - concentrazione delle risorse finanziarie dei fondi gestiti verso un numero limitato di settori e/o aree geografiche, nel caso di crisi valutarie, sistemiche o settoriali;
  - per i fondi chiusi, concentrazione del committment su pochi sottoscrittori, a fronte di difficoltà finanziarie della controparte.

- **Fondi immobiliari**
  - concentrazione degli immobili, presenti nel portafoglio dei fondi gestiti, in alcune città e/o in limitate tipologie (direzionale / commerciale), nel caso di crisi del mercato immobiliare di riferimento;
  - concentrazione nei confronti di alcuni *tenant* rilevanti, nel caso in cui questi recedano dai contratti di locazione, che potrebbe generare un livello di *vacancy* tale da ridurre i risultati economici dei fondi e la valutazione degli immobili gestiti;
  - concentrazione della scadenza di numerosi fondi immobiliari in un arco temporale limitato, con connessa elevata disponibilità di immobili sul mercato, tale da generare una diminuzione delle valutazioni degli stessi e allungare i tempi necessari per la liquidazione.

Per ciascuno degli scenari di rischio evidenziati, il Gruppo ha definito e implementato opportune strategie di gestione che investono sia aspetti strategici, sia aspetti operativi e gestionali, nonché un sistema di monitoraggio del livello di diversificazione delle attività di AAM.

B.3. Risorse chiave (Governance / Organizzazione)

Il successo del Gruppo DeA Capital dipende in misura significativa dagli Amministratori Esecutivi e da alcune figure chiave del *Management*, dalla loro capacità di gestire efficacemente il business e le attività caratteristiche delle singole società del Gruppo, nonché dalla conoscenza del mercato e dai rapporti professionali instaurati.

L'interruzione del rapporto di collaborazione con una o più di tali risorse chiave, senza un'adeguata sostituzione, nonché l'incapacità di attrarre e trattenere risorse nuove e qualificate, potrebbe condizionare gli obiettivi di crescita e avere effetti negativi sulle attività e sui risultati economici e finanziari del Gruppo.

A mitigazione di tale rischio sono definite politiche di gestione delle risorse umane, in stretta correlazione con le esigenze del business, e di incentivazione, periodicamente riviste anche in funzione del contesto macroeconomico generale e dei risultati conseguiti dal Gruppo.

C. Rischi operativi

C.1. Operazioni di investimento

Le operazioni di investimento effettuate dal Gruppo sono soggette ai rischi tipici dell'attività di *Private Equity*, quali quello della corretta valutazione della società *target* e della natura delle operazioni concluse, che prevedono l'acquisizione di partecipazioni strategiche ma non di controllo regolate da appositi patti parasociali.

Il Gruppo ha implementato un processo strutturato di due diligence sulle società target che prevede il coinvolgimento delle differenti direzioni di Gruppo competenti e l'attenta definizione di patti parasociali al fine di concludere accordi in linea con la strategia di investimento e con il profilo di rischio che il Gruppo ha definito.

C.2. Rispetto dei covenants

Alcune delle operazioni di investimento sono state concluse sfruttando la leva finanziaria sulle società *target*. Per i contratti di finanziamento sottoscritti dalle partecipate sono previsti specifici covenant, assistiti da garanzie reali, il cui mancato rispetto potrebbe rendere necessarie operazioni di ricapitalizzazione delle società partecipate e comportare un incremento degli oneri finanziari connessi al rifinanziamento del debito. Il mancato rispetto dei *covenant* sui finanziamenti potrebbe comportare effetti negativi oltre che sulla situazione finanziaria e sull'operatività delle società partecipate, anche sulla valutazione dell'investimento.

Il Gruppo monitora costantemente i parametri rilevanti di riferimento per gli obblighi finanziari assunti da parte delle società partecipate, al fine di identificare tempestivamente qualsiasi scostamento non atteso.

C.3. Operazioni di disinvestimento

Il Gruppo investe con orizzonti temporali medio / lunghi, di norma pari a tre-sei anni per gli investimenti mediante acquisto di partecipazioni dirette in società e sino a dieci anni per gli investimenti effettuati attraverso fondi.

Nell'arco del periodo di gestione dell'investimento potrebbero verificarsi situazioni esogene tali da influenzare in modo significativo i risultati gestionali delle partecipate e, di conseguenza, la valutazione dell'investimento stesso. Inoltre, nei casi di co-investimento, potrebbe rivelarsi difficoltosa o non perseguibile un'attività di indirizzo della gestione della partecipata e, in ultima analisi, impossibile disporre delle quote partecipative detenute per la presenza di clausole di *lock-up*.

La strategia di disinvestimento, quindi, potrebbe essere influenzata negativamente da diversi fattori, alcuni dei quali non sono prevedibili al momento in cui gli investimenti sono effettuati. Non vi è, pertanto, garanzia che siano realizzati i profitti attesi in considerazione dei rischi derivanti dagli investimenti effettuati.

A fronte di tali situazioni di rischio, il Gruppo ha definito un processo di monitoraggio delle *performance* delle partecipate, facilitato dalla rappresentanza negli Organi di Amministrazione delle società partecipate rilevanti, finalizzato ad individuare tempestivamente eventuali situazioni di criticità.

C.4. Funding Risk

I flussi reddituali attesi dall'attività di *Alternative Asset Management* dipendono dalla capacità delle SGR del Gruppo di stabilizzare / accrescere le masse gestite.

In tale quadro generale, l'attività di *fund raising* potrebbe essere influenzata negativamente sia da fattori esogeni, quali, ad esempio, il perdurare della crisi economica globale o l'andamento dei tassi di interesse, sia da fattori endogeni, quali, ad esempio, l'errato *timing* della raccolta da parte delle SGR o l'interruzione della collaborazione con i *key manager* delle società di gestione.

Il Gruppo ha definito apposite strategie di gestione dei rischi connessi al *fund raising* finalizzate sia al coinvolgimento di nuovi investitori, sia alla fidelizzazione di quelli attuali.

Fatti intervenuti dopo la data di riferimento del Bilancio Consolidato

Riorganizzazione di IDeA Alternative Investments S.p.A. ("IDeA AI")

L'operazione di riorganizzazione di IDeA Alternative Investments (IDeA AI) è stata strutturata mediante l'istituto della scissione parziale non proporzionale, con riduzione del capitale sociale di IDeA AI e attribuzione di Investitori Associati SGR e Wise SGR, rispettivamente, al *management* di Investitori Associati SGR e al *management* di Wise SGR, a fronte dell'annullamento delle partecipazioni da essi detenute nella stessa IDeA AI. Come conseguenza della scissione, DeA Capital S.p.A. ha acquistato il controllo di IDeA AI.

A seguito dei nulla osta da parte di Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, è stato completato, in data **13 gennaio 2011**, l'atto di scissione di IDeA AI, con efficacia a decorrere dal **17 gennaio 2011**.

DeA Capital S.p.A., precedentemente azionista al 44,36%, ha quindi acquisito il controllo al 90,11% di IDeA AI e delle attività in essa incluse (principalmente il 100% di IDeA Capital Funds SGR, il 65% di Soprarno SGR, il 65% di IDeA SIM e il 10% di Alkimis SGR).

Inoltre, in data **20 gennaio 2011** DeA Capital S.p.A., al fine di raggiungere il 100% del capitale di IDeA AI, ha acquisito il residuo 9,89% delle quote della stessa detenute dai soci privati, tra cui gli Amministratori Lorenzo Pellicioli e Paolo Ceretti, in concambio di n. 4.806.921 azioni DeA Capital, rivenienti dalle azioni proprie esistenti nel portafoglio e pari all'1,57% del capitale.

Nell'ambito della valutazioni ai fini delle diverse operazioni di cui sopra si fa presente che la Società si è avvalsa di un consulente terzo indipendente.

Accordo per la fusione FIRST ATLANTIC RE SGR – FIMIT SGR

In data **26 gennaio 2011** FARE SGR e la controllante FARE Holding (società posseduta al 70% da DeA Capital S.p.A.), da un lato, e FIMIT - Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A. e i soci IFIM, Inpdap, Enpals e Enasarco (congiuntamente, i "Soci Fimit"), dall'altro, hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di FARE SGR in FIMIT SGR.

Dall'unione delle due società, nascerà la prima SGR immobiliare italiana indipendente, con allo stato oltre € 8 miliardi di masse in gestione e 19 fondi gestiti (di cui 5 quotati) e commissioni stimate per il 2010 pari a circa 57 milioni di Euro, che si posizionerà come uno dei principali interlocutori presso investitori istituzionali italiani e internazionali nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi.

L'operazione rafforza il posizionamento strategico delle due entità e le loro relazioni con gli investitori istituzionali in Italia, creando le condizioni per un futuro sviluppo dell'attività anche sui mercati esteri e consentendo l'ottenimento di economie di scala e sinergie nella gestione dei fondi immobiliari.

In base agli impegni assunti nell'accordo quadro firmato ("Accordo Quadro"), le due SGR procederanno agli adempimenti societari correlati all'approvazione nei rispettivi consigli di amministrazione del progetto di fusione. Subordinatamente ai necessari nulla osta da parte di Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, le Assemblee delle due SGR approveranno il progetto di fusione e l'atto di fusione sarà stipulato in un arco di tempo stimabile in circa sei mesi.

Nell' Accordo Quadro è stato contrattualmente pattuito fra le Parti che il rapporto di cambio FIMIT / FARE sia pari a 1,48:1 (che dovrà essere confermato da parte dell'Esperto nominato dal Tribunale). Nella valorizzazione del rapporto di cambio non sono stati considerati i diritti economici sulle *performance fee* dei fondi esistenti delle due SGR al momento della fusione, che rimarranno in capo agli attuali soci di FIMIT SGR e di FARE SGR, attraverso l'emissione e l'attribuzione a questi ultimi di strumenti finanziari partecipativi.

La fusione avverrà per incorporazione di FARE SGR in FIMIT SGR, attribuendo alla società incorporante la denominazione sociale di IDeA Fimit SGR S.p.A. (di seguito anche "Nuova SGR").

Contestualmente alla fusione, verranno perfezionate le seguenti operazioni:

- acquisto da parte di DeA Capital S.p.A. da Feidos S.p.A. ("Feidos", società controllata da Massimo Caputi) di una partecipazione pari al 58,31% del capitale di IFIM (la "Partecipazione IFIM"), società che detiene esclusivamente una partecipazione del 17,15% ante-fusione in FIMIT SGR;
- acquisto da parte di IFIM della partecipazione detenuta in FIMIT SGR dal fondo LBREP III Fimit Sarl ("LBREP"), pari al 18% ante-fusione del capitale della SGR.

A seguito delle operazioni sopra citate e in base al rapporto di cambio definito, dopo la fusione FARE Holding deterrà una partecipazione nella Nuova SGR pari al 40,32%, IFIM il 20,98%, Inpdap il 18,33%, Enpals l'11,34%, Enasarco il 5,97%, Inarcassa il 2,98% e altri soci Fimit lo 0,08%.

Pertanto, congiuntamente, le controllate di DeA Capital, FARE Holding (70,0%) e IFIM (58,31%), deterranno una quota pari al 61,30% della Nuova SGR. Il capitale restante sarà essenzialmente suddiviso tra i soci Inpdap, Enpals, Enasarco e Inarcassa.

Si ricorda che, in virtù delle opzioni esistenti per l'acquisto del restante 30% di FARE Holding, DeA Capital S.p.A. potrà acquisire il controllo totalitario di quest'ultima entro il dicembre 2013.

Contestualmente alla stipula dell'Accordo Quadro sono stati stipulati dei Patti Parasociali rispettivamente (i) tra FARE Holding e i Soci FIMIT, aventi ad oggetto il governo societario della Nuova SGR e (ii) tra DeA Capital, Massimo Caputi e Feidos, aventi ad oggetto il governo societario di IFIM. In particolare, in base a tali patti, le parti hanno previsto, tra l'altro, che:

- la gestione dell'operatività della Nuova SGR sia affidata ad un Amministratore Delegato, che sarà designato dal nuovo azionista di maggioranza di IFIM, DeA Capital S.p.A.;
- Massimo Caputi e Daniel Buaron, attuali amministratori delegati delle due SGR, vengano nominati membri del Consiglio di Amministrazione della Nuova SGR e del Comitato Esecutivo, con responsabilità rispettivamente del mercato italiano e del mercato estero;

- il C.d.A. della Nuova SGR sia composto da 13 consiglieri, tra cui l'Amministratore Delegato, 2 consiglieri designati da IFIM, 5 designati da FARE Holding ed i restanti 5 da Inpdap, Enpals e Enasarco;
- a livello di assemblea della Nuova SGR siano introdotte maggioranze qualificate del 72% con riguardo alle decisioni più rilevanti (aumenti di capitale, fusioni, scissioni, liquidazione, altre modifiche statutarie, ecc.), a tutela dei soci di minoranza;
- sulle azioni IFIM di proprietà di Feidos e di Massimo Caputi siano attribuite opzioni *put* e *call* reciproche, che prevedano il trasferimento a DeA Capital S.p.A. delle azioni stesse in un arco temporale massimo di sei anni e quindi il possesso totalitario di IFIM da parte della stessa DeA Capital S.p.A.;
- sulle azioni IDeA FIMIT SGR vi sia un *lock-up* per FARE Holding per 36 mesi a partire dalla fusione e per IFIM fino a scadenza delle opzioni sopra citate (massimo sei anni) in qualità di *partner* strategici dell'iniziativa;
- a partire dal 24° mese e fino al 54° mese dal perfezionamento della fusione, tanti soci che rappresentino almeno il 20% del capitale sociale della Nuova SGR abbiano il diritto di richiedere la quotazione della Nuova SGR e abbiano l'obbligo di mettere al servizio dell'OPV il numero di azioni necessarie al buon esito della stessa.

Cessione della quota in Stepstone da parte di IDeA AI

In data 1° febbraio 2011 IDeA AI ha ceduto la totalità del capitale di IDeA AI Sarl, a sua volta proprietaria di una quota pari al 4,9% di Stepstone, nonché società avente diritto alla compartecipazione ai proventi di gestione e al carried interest del fondo Blue Skye.

L'operazione ha comportato un incasso complessivo pari a circa 2,6 milioni di Euro.

Aumento dei volumi giornalieri acquistabili nel Piano di acquisto di azioni proprie

In relazione al Piano di acquisto e disposizione di azioni proprie approvato dall'Assemblea il 26 aprile 2010, in data **14 febbraio 2011** DeA Capital S.p.A. ha comunicato l'intenzione di procedere, in funzione delle condizioni del mercato, ad acquistare azioni fino ad una percentuale massima del 50% dei volumi giornalieri medi registrati nelle 20 sedute di Borsa precedenti la data dell'acquisto.

La decisione di incrementare i volumi di acquisto è dovuta a due fattori:

a) la riduzione dell'ammontare di azioni proprie detenute dalla Società a circa 7,9 milioni, pari al 2,56% del capitale, a seguito dell'ultima tranche di pagamento in azioni per l'acquisizione di FARE Holding (effettuato nel dicembre 2010) e dell'utilizzo di azioni proprie per l'acquisizione di una quota pari al 9,9% di IDeA Alternative Investments (effettuata nel gennaio 2011);

b) il permanere di una ridotta liquidità del titolo DeA Capital, che nel 2010 ha avuto scambi significativamente inferiori alla media dei titoli quotati sui mercati gestiti da Borsa Italiana, calcolati in percentuale rispetto al flottante.

Si ricorda che il predetto Piano di acquisto e disposizione di azioni proprie DeA Capital consente, per una durata di 18 mesi dall'approvazione, l'acquisto fino ad un ammontare massimo pari al 20% del capitale, ovvero fino a 61.322.420 azioni, da effettuarsi secondo tutte le modalità previste dalla normativa, con esclusione dell'offerta pubblica di acquisto e scambio.

Il Piano prevede altresì la possibilità di cedere le azioni acquistate in qualsiasi momento, senza limiti temporali, sia sul mercato, sia in attuazione di piani di incentivazione destinati al *management*, sia in occasione di operazioni quali acquisizioni e conferimenti, oppure per operazioni sul capitale quali fusioni, scissioni ed emissioni di titoli obbligazionari convertibili e *warrant*.

Ulteriori aspetti

Pubblicazione del Bilancio 2010

In accordo con le disposizioni di cui allo IAS 10, la Capogruppo ha autorizzato la pubblicazione del presente Bilancio nei termini previsti dalla vigente normativa.

Transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali

Si segnala, ai sensi della Comunicazione CONSOB n. 6064293 del 28 luglio 2006, che nell'esercizio 2010 non vi sono state operazioni atipiche e/o inusuali.

Eventi e operazioni significative non ricorrenti

Si precisa, ai sensi della predetta Comunicazione CONSOB, che nel corso del 2010 il Gruppo non ha posto in essere operazioni significative non ricorrenti.

Attestazione del Bilancio Consolidato ai sensi dell'art. 154- bis del D. Lgs. 58/98

10

Attestazione del Bilancio Consolidato ai sensi dell'art. 154- bis del D. Lgs. 58/98

I sottoscritti Paolo Ceretti, in qualità di Amministratore Delegato, e Manolo Santilli, in qualità di Dirigente Preposto alla Redazione dei Documenti Contabili Societari di DeA Capital 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 consolidato nel corso dell'esercizio 2010.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2010 si è basata su di un processo definito da DeA Capital S.p.A. in coerenza con il modello *Internal Control – Integrated Framework* emesso dal *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* che rappresenta un *framework* di riferimento generalmente accettato a livello internazionale.

Al riguardo si fa presente che, come descritto nelle note esplicative al Bilancio, una parte significativa delle attività è rappresentata da investimenti valutati al *fair value*. Tale *fair value* è stato determinato dagli amministratori in base al loro miglior giudizio e apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili al momento della redazione del bilancio. Tuttavia, a causa delle oggettive difficoltà di valutazione e della mancanza di un mercato liquido, i valori attribuiti a tale attività potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

Si attesta, inoltre, che il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2010:
- corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili delle Società;
- è redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005;
- a quanto consta, 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.

La relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonchè della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi ed incertezze cui sono esposti.

14 marzo 2011

Paolo Ceretti
L'Amministratore Delegato

Manolo Santilli
Dirigente Preposto alla Redazione dei Documenti Contabili Societari

Informazioni ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob

Il seguente prospetto, redatto ai sensi dell'art. 149-*duodecies* del Regolamento Emittenti Consob, evidenzia i corrispettivi di competenza dell'Esercizio 2010 per i servizi di revisione e per quelli diversi dalla revisione resi dalla stessa Società di revisione e da entità appartenenti alla sua rete. I corrispettivi riportati non includono IVA e spese vive.

(Dati in migliaia di Euro)	**Soggetto che ha erogato il servizio**	**Destinatario**	**Corrispettivi di competenza dell'Esercizio 2010**
Revisione contabile	KPMG S.p.A.	DeA Capital S.p.A.	91
	KPMG S.p.A.	FARE Holding S.p.A.	37
	KPMG Audit S.à.r.l.	DeA Capital Investments SA	44
	KPMG S.p.A.	FARE S.p.A.	12
	KPMG S.p.A.	FARE NPL S.p.A.	12
Servizi di attestazione (1)	KPMG S.p.A.	DeA Capital S.p.A.	7
	KPMG S.p.A.	FARE Holding S.p.A.	2
	KPMG S.p.A.	FARE NPL S.p.A.	1
Altri servizi	KPMG S.p.A.	DeA Capital S.p.A.	55
	KPMG S.p.A.	FARE NPL S.p.A.	7
Totale			**268**

1) Sottoscrizione modello Unico / 770

Bilancio d'Esercizio al 31 Dicembre 2010

- **Stato Patrimoniale**
- **Conto Economico**
- **Prospetto della Reddività Complessiva**
- **Rendiconto Finanziario**
- **Prospetto delle variazioni dei conti di Patrimonio Netto**
- **Note Esplicative**

10

Stato Patrimoniale Capogruppo

(Dati in Euro)	Note	31.12.2010	31.12.2009
ATTIVO			
Attivo non corrente			
Immobilizzazioni Immateriali e Materiali			
Immobilizzazioni Immateriali	1a	5.629	40.005
Immobilizzazioni Materiali	1b	158.969	209.390
Totale Immobilizzazioni Immateriali e Materiali		*164.598*	*249.395*
Investimenti Finanziari			
Partecipazioni in Società Controllate e *Joint Venture*	2a	765.199.369	800.512.702
Partecipazioni in altre imprese - disponibili per la vendita	2b	1.431.230	566.631
Fondi-disponibili per la vendita	2c	12.977.513	13.541.968
Crediti	2d	-	-
Totale Investimenti Finanziari		*779.608.112*	*814.621.301*
Altre attività non Correnti			
Imposte anticipate	3a	-	-
Altre attività non correnti	3b		
Totale Altre attività non correnti		-	-
Totale Attivo non corrente		**779.772.710**	**814.870.696**
Attivo corrente			
Crediti Commerciali	4a	150.541	203.104
Attività finanziarie disponibili per la vendita	4b	15.037.722	15.017.469
Crediti Finanziari per *pass throught arrangement*	4c	634.750	1.263.664
Crediti per imposte da consolidato fiscale vs.Controllanti	4d	4.064.725	3.199.437
Altri Crediti verso l'Erario	4e	1.759.463	1.824.440
Altri Crediti	4f	116.109	36.407
Disponibilità liquide (Depositi Bancari e Cassa)	4g	54.234.322	58.559.529
Totale Attività correnti		*75.997.632*	*80.104.050*
Totale Attivo corrente		**75.997.632**	**80.104.050**
Attività destinate alla vendita		**-**	**-**
TOTALE ATTIVO		**855.770.342**	**894.974.746**
PATRIMONIO NETTO E PASSIVO			
PATRIMONIO NETTO			
Capitale sociale	5a	294.013.402	289.020.888
Riserva sovrapprezzo azioni	5b	395.613.265	395.880.420
Riserva legale	5c	61.322.420	61.322.420
Riserva *Fair Value*	5d	(8.594.317)	20.555.910
Altre Riserve	5e	726.307	8.927.714
Utili (perdite) esercizi precedenti portati a nuovo	5f	-	-
Utile (perdita) dell'esercizio	5g	15.989.158	(1.798.320)
Patrimonio Netto		**759.070.235**	**773.909.032**
PASSIVO			
Passivo non corrente			
Imposte differite passive	3a	-	-
TFR lavoro subordinato	6a	193.076	131.915
Passività Finanziarie	6b	90.621.354	114.876.893
Totale Passivo non corrente		**90.814.430**	**115.008.808**
Passivo corrente			
Debiti verso fornitori	7a	986.394	982.703
Debiti verso il personale e Enti Previdenziali	7b	1.007.040	195.936
Debiti per imposte da consolidato fiscale vs.Controllanti		4.911	-
Altri debiti verso l'Erario	7c	175.930	177.328
Altri debiti	7d	31.547	65.059
Debiti Finanziari a breve	7e	3.679.855	4.635.880
Totale Passivo corrente		**5.885.677**	**6.056.906**
Passività destinate alla vendita		**-**	**-**
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		**855.770.342**	**894.974.746**

Ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006, gli effetti dei rapporti con Parti Correlate sullo Stato Patrimoniale, sul Conto Economico e sul Rendiconto Finanziario sono riportati nelle note esplicative.

Conto Economico Capogruppo

(Dati in Euro)	Note	Esercizio 2010	Esercizio 2009
Plusvalenze da Società Controllate	8a	0	0
Dividendi da Società Controllate e *Joint Venture*	8a	29.328.800	9.339.600
Plusvalenze da Fondi disponibili per la vendita	8a	553.574	126.865
Impairment di partecipazioni in Società Controllate e *Joint Venture*	8a	(4.006.280)	0
Impairment di Partecipazioni in Altre imprese - disponibili per la vendita	8a	(50.659)	(1.185.542)
Impairment di Fondi-disponibili per la vendita	8a	(1.131.005)	(682.271)
Ricavi da attività di servizio	8b	516.647	315.255
Altri ricavi e proventi	8c	121.913	181.544
Spese del personale	9a	(3.268.826)	(3.370.972)
Spese per Servizi	9b	(3.038.525)	(3.412.505)
Ammortamenti e svalutazioni	9c	(154.436)	(183.343)
Altri oneri	9d	(10.244)	(15.772)
Proventi finanziari	10a	1.384.249	1.623.126
Oneri finanziari	10b	(6.251.938)	(6.088.044)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		***13.993.270***	***(3.352.059)***
Imposte correnti sul reddito	11a	1.759.281	1.008.402
Imposte differite sul reddito	11b	236.607	545.337
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITÀ IN CONTINUITÀ		***15.989.158***	***(1.798.320)***
Risultato delle Attività da cedere/cedute		0	0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO		***15.989.158***	***(1.798.320)***
Utile (Perdita) per azione, base	12	0,06	(0,01)
Utile (Perdita) per azione, diluito	12	0,06	(0,01)

Ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006, gli effetti dei rapporti con Parti Correlate sullo Stato Patrimoniale, sul Conto Economico e sul Rendiconto Finanziario sono riportati nelle note esplicative.

Prospetto della Reddività complessiva
(Statement of Performance – IAS 1)

Il Risultato Complessivo o *Statement of Performance* – IAS 1, nel quale si registra il risultato dell'esercizio comprensivo dei risultati rilevati direttamente a Patrimonio Netto, evidenzia un saldo netto negativo pari a circa 13.161 migliaia di Euro, rispetto ad un saldo netto positivo pari a circa 18.382 migliaia di Euro nell'esercizio 2009.

Tale prospetto, riassuntivo della *performance* aziendale, mostra quanto indicato nella Relazione sulla Gestione e nelle Note Esplicative al presente Bilancio circa il risultato effettivo dell'attività della Società.

(Dati in Euro)	**Note**	**31.12.2010**	**31.12.2009**
Utile/(Perdita) dell'esercizio (A)		***15.989.158***	***(1.798.320)***
Utili/(Perdite) dalla rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita	5d	(29.150.226)	20.180.243
Totale Altri Utili/(Perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	***5d***	***(29.150.226)***	***20.180.243***
Totale Utile/(Perdita) complessivo dell'esercizio (A)+(B)		***(13.161.068)***	***18.381.923***

Rendiconto Finanziario Capogruppo - Metodo diretto

(Dati migliaia di Euro)	Esercizio 2010	Esercizio 2009
***CASH FLOW* da Attività Operative**		
Investimenti in Società e Fondi	(4.934)	(6.039)
Cessioni di Investimenti	0	0
Rimborsi di Capitali da Fondi	360	0
Interessi ricevuti	504	525
Interessi ricevuti infragruppo	0	0
Interessi pagati	(3.653)	(2.042)
Interessi pagati infragruppo	0	(606)
Proventi da distribuzione da Investimenti	345	224
Flussi di cassa netti realizzati su derivati su valute	(1.041)	(924)
Utile (perdite) su cambi	0	0
Imposte pagate		(697)
Imposte rimborsate	1.095	0
Dividendi incassati	30.182	9.340
Ricavi per servizi	0	1.933
Ricavi per servizi infragruppo	80	97
Spese di esercizio infragruppo	0	0
Spese di esercizio da movimenti di cassa	0	0
Spese di esercizio	(5.641)	(6.120)
***Cash flow* netto da Attività Operative**	**17.297**	**(4.309)**
***CASH FLOW* da Attività di Investimento**		
Acquisto immobilizzazioni materiali	(132)	(8)
Corrispettivi dalla vendita di immobilizzazioni materiali	0	0
Acquisto immobilizzazioni immateriali	(8)	(4)
***Cash flow* netto da Attività di Investimento**	**(140)**	**(12)**
***CASH FLOW* da attività finanziarie**		
Acquisto di attività finanziarie	0	(15.822)
Vendita di attività finanziarie	(388)	0
Azioni di capitale emesse	0	0
Azioni di capitale emesse per *Stock Option Plan*	0	0
Acquisto azioni proprie	(1.093)	(5.766)
Vendita azioni proprie	0	0
Warrant	0	317
Rimborsi di prestito bancario	(20.000)	0
Prestito bancario	0	100.000
Prestito a breve infragruppo	0	(30.000)
Aumento Partecipazioni	0	0
***Cash flow* netto da attività finanziarie**	**(21.481)**	**48.729**
INCREMENTI NETTI IN DISPONIBILITÀ LIQUIDE ED EQUIVALENTI	**(4.324)**	**44.408**
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ED EQUIVALENTI, ALL'INIZIO DEL PERIODO	**58.560**	**14.414**
Disponibilità liquide iniziali da società incorporate nel corso del periodo	0	(262)
Disponibilità liquide iniziali delle Attività in essere ad Inizio Periodo	**58.560**	**14.152**
EFFETTO CAMBIO DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE ED EQUIVALENTI IN VALUTA	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ED EQUIVALENTI, ALLA FINE DEL PERIODO	**54.236**	**58.560**
Attività da cedere	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ED EQUIVALENTI, ALLA FINE DEL PERIODO	**54.236**	**58.560**

Prospetto delle variazioni dei conti di Patrimonio Netto della Capogruppo DeA Capital S.p.A.

(Dati in migliaia di Euro)	Capitale Sociale	Riserva Sovrapprezzo Azioni	Riserva Legale	Riserve *Fair Value*	Riserva *stock option*
Totale al 31.12.2008	**293.418**	**401.440**	**61.322**	**376**	**667**
Destinazione Utile	0	(4.507)	0	0	0
Esercizio *stock option*	0	0	0	0	0
Acquisto azioni proprie	(4.397)	(1.369)	0	0	0
Vendita azioni proprie	0	0	0	0	0
Riclassifica *stock option* esercitate	0	0	0	0	0
Costo *stock option* e *warrant*	0	317	0	0	461
Totale Utile/(Perdita) complessiva 2009	0	0	0	20.180	0
Totale al 31.12.2009	**289.021**	**395.881**	**61.322**	**20.556**	**1.128**
Destinazione Utile	0	(1.798)	0	0	0
Costo *stock option*	0	0	0	0	564
Acquisto azioni proprie	(944)	(149)	0	0	0
Azioni consegnate per acquisizione FARE Holding	5.936	1.680	0	0	0
Reversal "Piano di *Stock Options* 2007-2013"	0	0	0	0	(1.379)
Totale Utile/(Perdita) complessiva 2010	0	0	0	(29.150)	0
Totale al 31.12.2010	**294.013**	**395.614**	**61.322**	**(8.594)**	**313**

Riserva vendita diritti opzioni	Altre riserve	Utile/Perdite a nuovo	Utili/ (Perdite)	Risultato attività da cedere	Totale
413	**7.386**	**76.808**	**(81.315)**	**0**	**760.515**
0	0	(76.808)	81.315	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	(5.766)
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	778
0	0	0	(1.798)	0	18.382
413	**7.386**	**0**	**(1.798)**	**0**	**773.909**
0	0	0	1.798	0	0
0	0	0	0	0	564
0	0	0	0	0	(1.093)
0	(7.386)	0	0	0	230
0	0	0	0	0	(1.379)
0	0	0	15.989	0	(13.161)
413	**0**	**0**	**15.989**	**0**	**759.070**

Note Esplicative - Bilancio di Esercizio al 31 dicembre 2010

A. Struttura e Contenuto del Bilancio di Esercizio

DeA Capital S.p.A. (di seguito anche la Società ovvero la Capogruppo ovvero DeA Capital) è una società per azioni con sede in Milano, via Borgonuovo 24.

Il Bilancio d'Esercizio è redatto nel rispetto dei principi generali previsti dallo IAS 1 e in particolare:
- il principio della competenza: l'effetto degli eventi e operazioni è contabilizzato quando essi si verificano e non quando si manifestano i correlati incassi e pagamenti;
- il principio della continuità aziendale: il Bilancio è preparato nel presupposto della continuità operativa per il prossimo futuro. A tale proposito si segnala che l'attuale contesto di crisi economica e finanziaria ha spinto gli Amministratori a valutare con particolare attenzione tale presupposto. Come evidenziato nella Relazione sulla Gestione nel capitolo "Incertezze e gestione dei rischi finanziari", gli Amministratori ritengono che i rischi e le incertezze, descritti nel suddetto capitolo, non assumono carattere di urgenza e confermano la solidità patrimoniale e finanziaria della Capogruppo DeA Capital S.p.A.;
- il principio della rilevanza: nel rilevare i fatti di gestione nelle scritture contabili si è data rilevanza al principio della sostanza economica rispetto a quello della forma;
- il principio della comparabilità: nel Bilancio d'esercizio vengono fornite le informazioni comparative per il periodo precedente.

Il Bilancio d'esercizio di DeA Capital è costituito dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dal Prospetto di variazione dei conti di Patrimonio Netto, dal Rendiconto Finanziario, dal Prospetto della Redditività Complessiva (*Statement of performance* – IAS 1) e dalle presenti Note Esplicative.

Gli schemi di Stato Patrimoniale distinguono le attività e passività fra correnti e non correnti, con evidenza separata di quelle che derivano da attività cessate o destinate ad essere vendute.

Quanto al Conto Economico, la Società ha adottato uno schema che distingue i costi ed i ricavi sulla base della loro natura *("nature of expense method")*.

Quanto al Rendiconto Finanziario, esso è redatto secondo il *"direct method"*.

Tutti i prospetti ed i dati inclusi nelle presenti Note Esplicative, salvo diversa indicazione, sono presentati in migliaia di Euro.

DeA Capital S.p.A. in qualità di Capogruppo, ha inoltre predisposto il Bilancio Consolidato del Gruppo DeA Capital al 31 dicembre 2010.

Gli schemi di bilancio utilizzati forniscono, oltre al dato contabile al 31 dicembre 2010, l'analoga informazione comparativa al 31 dicembre 2009.

Si segnala che per una più approfondita rappresentazione nel 2010 è stato fornito una maggior grado di dettaglio di alcune voci di Stato Patrimoniale. Si è provveduto pertanto a riesporre le seguenti voci del 2009 come segue:

a) la voce "Altri Crediti" (per 1.300 migliaia di Euro) dell'Attivo Corrente è stata dettagliata nelle voci "Crediti finanziari per *pass through arrangement*" (per 1.264 migliaia di Euro) e "Altri crediti" (per 36 migliaia di Euro);

b) la voce "Crediti per imposte correnti - inclusi crediti vs Controllanti per Consolidato Fiscale" (per 5.024 migliaia di Euro) del'Attivo Corrente è stata dettagliata nelle voci "Crediti per imposte da consolidato fiscale vs.Controllanti" (per 3.200 migliaia di Euro), e "Altri Crediti verso l'Erario" (per 1.824 migliaia di Euro).

La pubblicazione del progetto di Bilancio d'Esercizio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 14 marzo 2011.

Dichiarazione di conformità ai Principi Contabili

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 (Bilancio d'Esercizio 2010) è redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali adottati dall'Unione Europea e omologati entro la data di predisposizione del presente bilancio, di seguito i Principi Contabili Internazionali o singolarmente IAS/IFRS o complessivamente IFRS *(International Financial Reporting Standards)*. Per IFRS si intendono anche tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), incluse quelle precedentemente emesse dallo Standing Interpretations Committee ("SIC"), omologati dall'Unione Europea.

Il Bilancio d'Esercizio è stato redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa dell'esercizio.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni di nuova applicazione

Di seguito vengono indicati i principi contabili internazionali e le interpretazioni approvati dallo IASB e omologati per l'adozione in Europa e applicati per la prima volta a partire dal 1° gennaio 2010. Nessuno di essi ha comportato effetti significativi sul bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2010.
Si precisa che la Società non ha applicato alcun IFRS in via anticipata.

Principi contabili, emendamenti ed interprestazioni applicati dal 1° gennaio 2010

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni sono stati applicati per la prima volta dalla Società a partire dal 1° gennaio 2010:

- *IAS 27 – Bilancio Consolidato e Separato*

  Le modifiche allo IAS 27 riguardano principalmente il trattamento contabile di transazioni o eventi che modificano le quote di interessenza in società controllate e l'attribuzione delle perdite della controllata alle interessenze di pertinenza di terzi. In accordo con le regole di transizione del principio, il Gruppo DeA Capital ha adottato tali modifiche allo IAS 27 in modo prospettico, rilevando effetti sul trattamento contabile di alcune acquisizioni e cessioni di quote di minoranza di società controllate.

  Lo IAS 27 stabilisce che, una volta ottenuto il controllo di un'impresa, le transazioni in cui la controllante acquisisce o cede ulteriori quote di minoranza senza modificare il controllo esercitato sulla controllata sono delle transazioni con i soci e pertanto devono essere riconosciute a patrimonio netto. Ne consegue che il valore contabile della partecipazione di controllo e delle interessenze di pertinenza di terzi devono essere rettificati per riflettere la variazione di interessenza nella controllata e ogni differenza tra l'ammontare della rettifica apportata alle interessenze di pertinenza di terzi e il *fair value* del prezzo pagato o ricevuto a fronte di tale transazione è rilevata direttamente nel patrimonio netto ed è attribuita ai soci della controllante. Non vi saranno rettifiche al valore dell'avviamento e utili o perdite rilevati nel conto economico. Gli oneri accessori derivanti da tali operazioni devono, inoltre, essere iscritti a patrimonio netto in accordo con quanto richiesto dallo IAS 32.

  In precedenza, in assenza di un Principio o di un'interpretazione specifica in materia, nel caso di acquisizioni di quote di minoranza di imprese già controllate, il Gruppo DeA Capital aveva adottato il cosiddetto *"Parent entity extension method"*, che prevedeva l'iscrizione della differenza tra il costo di acquisto e i valori di carico delle attività e passività acquisite nella voce "Avviamento". Nel caso di cessione di quote di interessenza di terzi senza perdita di controllo, invece, il Gruppo rilevava la differenza tra il valore di carico delle attività e passività cedute ed il prezzo di vendita nel Conto Economico.

- *IFRS 3 – Aggreazioni aziendali*

  In accordo con le regole di transizione del principio, il Gruppo ha adottato l'IFRS 3 (rivisto nel 2008) – *Aggregazioni aziendali*, in modo prospettico, per le aggregazioni aziendali avvenute a partire dal 1° gennaio 2010.
  In particolare, la versione aggiornata dell'IFRS 3 ha introdotto importanti modifiche, di seguito descritte, che riguardano principalmente: la disciplina delle acquisizioni per fasi di società controllate; la facoltà di valutare al *fair value* eventuali interessenze di pertinenza di terzi acquisite in un'acquisizione parziale; l'imputazione a conto economico di tutti i costi connessi all'aggregazione aziendale e la rilevazione alla data di acquisizione delle passività per pagamenti sottoposti a condizione.

  Nel caso di acquisizione per fasi di una società controllata, il nuovo IFRS 3 stabilisce che si realizza un'aggregazione aziendale solo nel momento in cui è acquisito il controllo e che, in questo momento, tutte le attività nette identificabili della società acquisita devono essere valutate al *fair value*; le interessenze di pertinenza di terzi devono essere valutate sulla base del loro *fair value* oppure sulla base della quota proporzionale del *fair value* delle attività nette identificabili della società acquisita (metodo già consentito dalla precedente versione dell'IFRS 3).
  In un'acquisizione per fasi del controllo di una partecipata, la partecipazione precedentemente detenuta, sino a quel momento contabilizzata secondo quanto indicato dallo IAS 39 – *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*, oppure secondo lo IAS 28 – *Partecipazioni in imprese collegate* o secondo lo IAS 31 – *Partecipazioni in joint ventures*, deve essere trattata come se fosse stata venduta e riacquisita alla data in cui si acquisisce il controllo. Tale partecipazione deve pertanto essere valutata al suo *fair value* alla data di "cessione" e gli utili e le perdite conseguenti a tale valutazione devono essere rilevati nel conto economico. Inoltre, ogni valore precedentemente rilevato nel patrimonio netto come "Altri utili e perdite

complessive", che dovrebbe essere imputato a conto economico a seguito della cessione dell'attività cui si riferisce, deve essere riclassificato nel conto economico. L'avviamento o il provento (in caso di *badwill*) derivanti dall'affare concluso con la successiva acquisizione devono essere determinati come sommatoria tra il prezzo corrisposto per l'ottenimento del controllo, il valore delle interessenze di pertinenza di terzi (valutate secondo uno dei metodi consentiti dal principio), il *fair value* della partecipazione di minoranza precedentemente detenuta, al netto del *fair value* delle attività nette identificabili acquisite. Secondo la precedente versione del principio l'acquisizione del controllo per fasi era rilevata transazione per transazione, come una serie di acquisizioni separate che generavano complessivamente un avviamento determinato come la somma degli avviamenti generati dalle singole transazioni.

L'IFRS 3 (2008) prevede che gli oneri accessori alle operazioni di aggregazione aziendale siano rilevati a conto economico nel periodo in cui sono sostenuti. Secondo la precedente versione del principio tali oneri erano inclusi nella determinazione del costo di acquisizione delle attività nette della società acquisita.

L'IFRS 3 (2008) prevede che i corrispettivi sottoposti a condizione siano considerati parte del prezzo di trasferimento delle attività nette acquisite e che siano valutati al *fair value* alla data di acquisizione. Analogamente, se il contratto di aggregazione prevede il diritto alla restituzione di alcune componenti del prezzo al verificarsi di alcune condizioni, tale diritto è classificato come attività dall'acquirente. Eventuali successive variazioni del *fair value* devono essere rilevate a rettifica del trattamento contabile originario solo se esse sono determinate da maggiori o migliori informazioni circa tale *fair value* e se si verificano entro 12 mesi dalla data di acquisizione; tutte le altre variazioni devono essere rilevate a conto economico.
La precedente versione del principio prevedeva che i corrispettivi sottoposti a condizione fossero rilevati alla data di acquisizione solo se il loro pagamento era ritenuto probabile e il loro ammontare poteva essere determinato in modo attendibile. Ogni variazione successiva al valore di tali corrispettivi era inoltre sempre rilevata a rettifica del *goodwill*.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2010 non rilevanti per il bilancio d'Esercizio della Società

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni, applicabili dal 1° gennaio 2010, non hanno trovato applicazione nella Società. Per una più diffusa trattazione degli stessi si rimanda a quanto contenuto nelle Note Esplicative al Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2009.

- *Improvement* all'IFRS 5 – *Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate;*
- Emendamenti allo IAS 28 – *Partecipazioni in imprese collegate* e allo IAS 31 – *Partecipazioni in joint ventures*, conseguenti alle modifiche apportate allo IAS 27;
- Miglioramenti agli *International Financial Reporting Standard* (IFRS *Improvement* 2009);
- Modifiche all'IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni: *pagamenti basati su azioni* di Gruppo regolati per cassa;
- Modifiche all'IFRS 1 – Prima adozione degli *International Financial Reporting Standards*;
- Emendamento allo IAS 39 – *Strumenti Finanziari: rilevazione e valutazione* – Elementi qualificabili per la copertura;
- IFRIC 17 – *Distribuzione ai soci di attività non rappresentate da disponibilità liquide;*
- IFRIC 18 – *Trasferimento di attivi provenienti da clienti.*

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni di futura efficacia

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora applicabili, non adottati in via anticipata dalla Società e già omologati per l'adozione nell'Unione Europea alla data del 28 febbraio 2011

I Principi Contabili Internazionali, le interpretazioni e le modifiche ad esistenti principi contabili e interpretazioni approvati dallo IASB e già omologati per l'adozione nell'Unione Europea alla data del 28 febbraio 2011,ma non ancora applicabili, sono i seguenti:

Modifiche allo IAS 24 - Parti correlate - Obblighi informativi

In data 4 novembre 2009, lo IASB ha pubblicato una versione rivista dello IAS 24 - *Parti correlate* che sostituirà l'attuale versione dello IAS 24.

Il documento prevede di semplificare gli obblighi di informativa sulle parti correlate per le imprese in cui un ente governativo sia azionista di controllo, eserciti un'influenza significativa o il controllo congiunto, e rimuovere talune difficoltà applicative derivanti dall'attuale nozione di parti correlate.

Inoltre, la revisione della definizione di parti correlate contenuta nella versione rivista dello IAS 24:
- rende simmetrica l'applicazione dell'informativa nei bilanci dei soggetti correlati (i.e. se A è correlata di B ai fini del bilancio di B, allora anche B è da ritenersi parte correlata di A nel bilancio di A);
- chiarisce che l'oggetto dell'informativa delle parti correlate riguarda anche le operazioni concluse con le controllate di collegate e *Joint Venture* e non solo la collegata o la *Joint Venture*;
- parifica la posizione delle persone fisiche alle società ai fini dell'individuazione del rapporto di correlazione;
- richiede un'informativa anche sugli impegni ricevuti e concessi a parti correlate.

Le modifiche in oggetto saranno efficaci a partire dal 1° gennaio 2011.

Modifiche all'IFRIC 14 – IAS 19 – Il limite relativo a una attività al servizio di un piano a benefici definiti, le previsioni di contribuzione minima e la loro interazione

In data 26 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il documento "Modifiche dell'IFRIC 14 -*Prepayments of a minimum funding requirement*".

La modifica dell'IFRIC 14 - "Il limite relativo a una attività al servizio di un piano a benefici definiti, le previsioni di contribuzione minima e la loro interazione" (documento interpretativo dello IAS 19) è stata ritenuta necessaria in quanto il documento nella sua versione originale non considerava gli effetti derivanti da eventuali pagamenti anticipati di contribuzioni minime. La modifica dell'IFRIC 14 consente alle imprese di rilevare tra le attività al servizio di un piano a benefici definiti, l'importo dei pagamenti anticipati su contribuzioni minime.

L'emendamento in oggetto sarà applicabile dal 1° gennaio 2011.

IFRIC 19 – Estinzione di passività finanziarie con strumenti di capitale

In data 26 novembre 2009 l'IFRIC ha pubblicato il documento IFRIC 19 – *Estinguishing financial liabilities with equity instruments*.

Il documento definisce il trattamento contabile che deve seguire il debitore quando, a seguito di una rinegoziazione dei termini contrattuali di una passività finanziaria, creditore e debitore si accordano per un cosiddetto *"debt for equity swap"*, ossia per l'estinzione totale o parziale della passività finanziaria a fronte dell'emissione di strumenti rappresentativi di capitale da parte del debitore.

In base alle interpretazioni fornite dall'IFRIC 19:
- l'emissione di strumenti rappresentativi di capitale costituisce "pagamento di corrispettivo" così come definito dal paragrafo 41 dello IAS 39;
- gli strumenti rappresentativi di capitale emessi sono valutati al *fair value*; se il *fair value* di tali strumenti non può essere valutato attendibilmente, si deve adottare il *fair value* delle passività finanziarie estinte;
- la differenza tra il valore di carico della passività finanziaria e il corrispettivo pagato (rappresentato dal *fair value* degli strumenti rappresentativi di capitale emessi) deve essere rilevata a conto economico.

L'interpretazione in oggetto sarà applicabile dal 1° gennaio 2011. È peraltro consentita l'applicazione anticipata.

Modifiche all'IFRS 1 - Prima adozione degli International Financial Reporting Standard

In data 28 gennaio 2010 lo IASB ha pubblicato l'emendamento intitolato *IFRS 1 Limited Exemption from Comparative* IFRS 7 *Disclosures for First-time Adopters*. L'emendamento estende, modificando l'IFRS 1, ai soggetti che adottano per la prima volta i principi contabili internazionali in un bilancio che inizia prima del 1° gennaio 2010, l'esenzione dal presentare l'informativa comparativa relativa all'emendamento pubblicato nel mese di marzo 2009 denominato *Improving Disclosures about Financial Instruments.*

Tale emendamento faceva parte della risposta dello IASB alla crisi finanziaria con la richiesta di informazioni integrative sul *fair value* e sul rischio di liquidità.

L'emendamento in oggetto è applicabile dal 1° gennaio 2011. È peraltro consentita l'applicazione anticipata.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora omologati per l'adozione nell'Unione Europea alla data del 28 febbraio 2011

I Principi Contabili Internazionali, le interpretazioni e le modifiche ad esistenti principi contabili e interpretazioni approvati dallo IASB e non ancora omologati per l'adozione nell'Unione Europea alla data del 28 febbraio 2011, sono i seguenti:

IFRS 9 – Strumenti finanziari

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha emesso la prima parte del principio IFRS 9 che modificava unicamente i requisiti relativi alla classificazione e valutazione delle attività finanziarie attualmente previsti dallo IAS 39.

In data 28 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato una versione rivista del principio IFRS 9, che rispetto alla versione pubblicata nel mese di novembre 2009, contiene disposizioni relative alla classificazione e valutazione delle passività finanziarie.

Il principio IFRS 9 è destinato ad essere ulteriormente modificato ed integrato, con le norme concernenti l'*impairment* delle attività finanziarie e la contabilità di copertura *(hedge accounting)*.

Il principio IFRS 9, che una volta completato sostituirà interamente lo IAS 39, ha come obiettivo quello di semplificare la disciplina contabile prevista dall'attuale IAS 39, sviluppare un modello di classificazione e misurazione che consenta di avere migliori informazioni circa le modalità con cui ci si attende che verranno realizzati i flussi di cassa dagli strumenti finanziari, migliorare la misurazione del costo ammortizzato, con particolare riferimento alla trasparenza delle perdite su crediti e della qualità creditizia delle attività finanziarie e, infine,di riconsiderare le attuali disposizioni sull'*hedge accounting*, cercando di semplificare i modelli di verifica dell'efficacia.

Si segnala che il processo di *endorsement* dell'IFRS 9 è attualmente sospeso e tale principio non risulta applicabile nell'UE, in attesa di una valutazione complessiva da parte della Commissione Europea sull'intero progetto di sostituzione dello IAS 39.

Miglioramenti agli International Financial Reporting Standards (IFRS Improvement 2009)

In data 6 maggio 2010 lo IASB ha emesso l'ultima serie dei documenti *(Improvements to IFRS)* destinati ad effettuare modifiche minori ai principi contabili in vigore. Il documento contiene una serie di miglioramenti, non ancora omologati dall'Unione Europea, a sette Principi Contabili Internazionali e Interpretazioni (IFRS 1, IFRS 3, IFRS 7, IAS 1, IAS 27, IAS 34 e IFRIC 13).

Le modifiche per le quali ci si attende un possibile impatto significativo riguardano:

- *IFRS 3 - Aggregazioni aziendali:* attualmente, in applicazione del nuovo IFRS 3, esiste la possibilità di misurare tutte le componenti delle interessenze dei terzi al *fair value* oppure in proporzione alla quota della partecipazione di minoranza delle attività nette identificabili dell'acquisita. Tale opzione è stata circoscritta per le sole componenti rappresentative di strumenti che attribuiscono correntemente ai soci di minoranza diritti equivalenti alle azioni ordinarie e in particolare di ottenere il pro-quota delle attività nette in caso di liquidazione. Tutte le altre componenti relative alle interessenze dei terzi (quali ad esempio azioni privilegiate o *warrant* emessi dalla società acquisita a favore di terzi) dovrebbero essere misurate obbligatoriamente al *fair value*, salvo che gli IFRS prescrivano un altro criterio di valutazione. Inoltre, per i piani di *stock option* acquisiti o volontariamente sostituiti a seguito di aggregazioni aziendali il documento chiarisce che i piani di *stock option* acquisiti a seguito di un'aggregazione aziendale devono essere (ri)valutati alla data di acquisizione in accordo all'IFRS 2. Infine, si specifica che l'attuale requisito dell'IFRS 2 – che richiede di allocare la valutazione del piano di *stock option* acquisito a seguito di aggregazione aziendale tra l'ammontare del costo dell'acquisizione e l'ammontare dei servizi che verranno resi in futuro – si applica a tutte le assegnazioni indipendentemente dal fatto che siano o meno sostituite volontariamente per effetto dell'aggregazione.

- *IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative:* la modifica enfatizza l'interazione tra le informazioni integrative di tipo qualitativo e quelle di tipo quantitativo richieste dal principio circa la natura e la portata dei rischi inerenti agli strumenti finanziari. Questo dovrebbe aiutare gli utilizzatori del bilancio a collegare le informazioni presentate e a costituire una descrizione generale circa la natura e la portata dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari.

- *IAS 1 – Presentazione del bilancio:* con la modifica è richiesto che la riconciliazione delle variazioni di ogni componente di patrimonio netto sia presentata nelle note oppure negli schemi di bilancio.

- *IAS 34 – Bilanci Intermedi:* le informazioni riguardanti eventi e transazioni significativi da riportare nella relazione intermedia devono risultare in un aggiornamento rispetto alle corrispondenti informazioni contenute nella relazione finanziaria annuale; inoltre, si specifica in quali circostanze è obbligatorio fornire nella relazione intermedia l'informativa riguardante gli strumenti finanziari e il loro *fair value*.

Modifiche all'IFRS 7 – Strumenti finanziari:Informazioni aggiuntive

In data 7 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato la modifica all'IFRS 7 *"Disclosures – Transfers of financial assets"*, che richiede ulteriore informativa relativa ai trasferimenti di attività finanziarie. Le modifiche apportate all'IFRS 7 hanno lo scopo di favorire maggiore trasparenza in relazione ai rischi correlati a transazioni nelle quali, a fronte di trasferimenti di attività finanziarie, la società cedente conserva, entro certi limiti, un'esposizione ai rischi associati alle attività finanziarie cedute *("continuing involvment")*. Viene inoltre richiesta maggiore informativa in caso di significativi trasferimenti di attività finanziarie avvenuti in momenti particolari (ad esempio alla fine di un periodo contabile).

Le modifiche all'IFRS 7, che sono tuttora in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dai bilanci che iniziano il 1° luglio 2011 o successivamente.

Modifiche all'IFRS 7 – Strumenti finanziari:Informazioni aggiuntive

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha pubblicato alcune modifiche al principio "IAS 12 Imposte sul reddito", che ad oggi prevede che la valutazione della recuperabilità delle imposte anticipate si basi su un giudizio circa il possibile uso o la vendita dell'attività. Questa valutazione può essere difficile e soggettiva, per esempio quando un investimento immobiliare è iscritto utilizzando il modello del *fair value* consentito dallo IAS 40 Investimenti Immobiliari. Per consentire un approccio semplificato, le modifiche introducono la presunzione che un'attività per imposte anticipate sarà recuperata interamente tramite la vendita salvo che vi sia una chiara prova che il recupero possa avvenire con l'uso. La presunzione si applicherà, oltre che agli investimenti immobiliari, anche a beni iscritti come impianti e macchinari, o attività immateriali iscritte o rivalutate al *fair value*.

A seguito di queste modifiche l'Interpretazione il documento SIC 21 - *Imposte sul reddito - Recupero delle attività rivalutate* non ammortizzabili è stato al contempo eliminato e i suoi contenuti interamente recepiti nel principio IAS 12.

Le modifiche al principio IAS 12, che sono in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dal 1° gennaio 2012.

Modifiche all'IFRS 1 – Prima adozione degli International Financial Reporting Standard: Iperinflazione severa ed eliminazione di attività immobilizzate

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha pubblicato due modifiche al principio "IFRS 1 *Prima adozione degli International Financial Reporting Standard*". La prima è una modifica che prevede la facoltà concessa alle entità che passano agli IFRS di utilizzare le stesse regole di semplificazione previste per i soggetti che avevano effettuato la transizione ai principi contabili internazionali nel 2005. La seconda modifica prevede per le entità che presentano per la prima volta un bilancio in accordo agli IFRS, dopo esserne state impossibilitate a presentarlo a causa dell'iperinflazione, l'inserimento di un'esenzione all'applicazione retrospettica degli IFRS in sede di prima applicazione, consentendo a tali entità di utilizzare il *fair value* come sostituto del costo per tutte le attività e passività allora presenti.

Le modifiche all'IFRS 1, che sono in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dai bilanci che iniziano il 1° luglio 2011 o successivamente.

Non si prevede che l'eventuale adozione dei principi e delle interpretazioni sopra indicati comporti impatti materiali nella valutazione delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi della Società.

B. Principi Contabili più significativi e criteri di valutazione

I principi contabili ed i criteri di valutazione adottati per il bilancio individuale dell'esercizio 2010 di DeA Capital sono gli stessi utilizzati per la redazione del Bilancio Consolidato, fatta eccezione per gli specifici principi e criteri riferiti al Bilancio Consolidato e ai criteri di valutazione delle Società Controllate e Controllate congiuntamente, di seguito precisati.

Le partecipazioni in Società Controllate e Controllate congiuntamente sono classificate come attività disponibili alla vendita e sono valutate al *fair value* con contropartita un'apposita riserva di patrimonio netto *(Available For Sale)*.

Attività e passività correnti e non correnti

Un'attività è considerata corrente se soddisfa almeno una delle seguenti condizioni:

- la sua realizzazione è prevista nel corso del normale ciclo operativo aziendale. Per "ciclo operativo aziendale" si intende il periodo intercorrente tra l'assunzione di una attività e la sua realizzazione in disponibilità o disponibilità liquide equivalenti. Quando il ciclo operativo aziendale non è chiaramente identificabile, la sua durata è assunta di dodici mesi;
- è posseduta principalmente con lo scopo della sua negoziazione;
- la sua realizzazione è prevista entro dodici mesi successivi alla data di chiusura dell'esercizio;
- è costituita da disponibilità e disponibilità liquide equivalenti, che non presentano vincoli tali da limitarne l'utilizzo nei dodici mesi successivi alla data di chiusura dell'esercizio.

Tutte le altre attività sono analizzate in maniera analitica, al fine di distinguere la parte "corrente" dalla parte "non corrente".

Inoltre, le imposte anticipate sono rilevate tra le componenti non correnti.

Una passività è invece considerata corrente se soddisfa almeno una delle seguenti condizioni:

- ci si aspetta che sia estinta nel corso del normale ciclo operativo aziendale;
- è posseduta principalmente con lo scopo della sua negoziazione;
- la sua estinzione è prevista entro dodici mesi successivi alla data di chiusura dell'esercizio;
- l'impresa non detiene un diritto incondizionato a differire il pagamento della passività per almeno i dodici mesi successivi alla data di chiusura dell'esercizio.

Tutte le altre passività sono analizzate in maniera analitica, al fine di distinguere la parte "corrente" dalla parte "non corrente".

Inoltre, le imposte differite passive sono rilevate tra le componenti non correnti.

Immobilizzazioni immateriali

Le attività immateriali riguardano le attività prive di consistenza fisica identificabili, controllate dalla Società e in grado di produrre benefici economici futuri. Esse vengono iscritte all'attivo quando è probabile che il loro uso genererà benefici economici futuri e quando il loro costo può essere determinato in modo attendibile. Le suddette attività sono rilevate al costo di acquisto o di produzione nel caso in cui siano state generate internamente.

Il costo di acquisizione è rappresentato dal *fair value* del prezzo pagato per acquisire l'attività e da ogni costo diretto sostenuto per predisporre l'attività al suo utilizzo.

Il valore contabile delle immobilizzazioni immateriali è mantenuto in bilancio nei limiti in cui vi è evidenza che tale valore potrà essere recuperato tramite l'uso ovvero se è probabile che generino benefici economici futuri.

La vita utile delle attività immateriali è valutata come definita o indefinita.

Le attività immateriali a vita utile indefinita sono sottoposte a verifica di congruità ogni volta che vi siano indicazioni di una possibile perdita di valore, secondo quanto previsto dallo IAS 36 – *Riduzione di valore delle attività*. Per le attività immateriali a vita utile indefinita non è rilevato alcun ammortamento. La vita utile di un bene immateriale con vita utile indefinita è riesaminata con periodicità annuale al fine di accertare il persistere delle condizioni alla base di tale classificazione.

Le attività immateriali con vita definita sono ammortizzate a quote costanti sistematicamente lungo la loro vita utile stimata. La vita utile di tali attività immateriali è sottoposta a verifica di congruità ogni volta che vi siano indicazioni di una possibile perdita di valore.

Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono rilevate al prezzo di acquisto o al costo di produzione, al netto dei relativi ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore.

Nel costo sono compresi gli oneri accessori ed i costi diretti ed indiretti, sostenuti nel momento dell'acquisizione e necessari a rendere fruibile il bene. Il costo di acquisizione è rappresentato dal *fair value* del prezzo pagato per acquisire l'attività e da

ogni costo diretto sostenuto per predisporre l'attività al suo utilizzo. Le immobilizzazioni sono sistematicamente ammortizzate a quote costanti in ogni esercizio, sulla base delle aliquote indicate nel commento alla voce per gruppi omogenei di beni, in relazione alla residua possibilità di utilizzo. Qualora si rilevino elementi che facciano prevedere difficoltà di recupero del valore netto contabile è svolto l'*impairment test*. Il ripristino di valore è effettuato qualora vengano meno le ragioni che avevano portato all'*impairment*.

Impairment (perdita di valore)

Una perdita di valore si origina in tutti i casi in cui il valore contabile di un'attività sia superiore al suo valore recuperabile. A ogni data di redazione di un bilancio viene accertata l'eventuale presenza di indicatori che facciano supporre l'esistenza di perdite di valore. In presenza di tali indicatori si procede alla stima del valore recuperabile dell'attività *(impairment test)* e alla contabilizzazione dell'eventuale svalutazione. Il valore recuperabile di un'attività è il maggior valore tra il suo *fair value* al netto dei costi di vendita e il suo valore d'uso.

Con riguardo alla determinazione del *fair value* al netto dei costi di vendita di un'attività, lo IAS 36 fornisce le seguenti indicazioni:

- se esiste un accordo vincolante di vendita il *fair value* dell'attività è rappresentato dal prezzo pattuito;
- se non vi è alcun accordo ma l'attività è commercializzata su un mercato attivo, il *fair value* è rappresentato dal prezzo di offerta attuale (quindi puntuale alla data della valutazione e non sulla base di prezzi medi);
- se non vi sono prezzi rilevabili su mercati attivi occorre determinare il *fair value* sulla base di metodi valutativi che incorporino le migliori informazioni disponibili, ivi incluse eventuali transazioni recenti sulla stessa attività, previa verifica che non siano intervenuti significativi cambiamenti nel contesto economico tra la data in cui sono avvenute le operazioni prese in considerazione e la data della valutazione.

Con riguardo alla determinazione del valore d'uso, esso è definito dallo IAS 36 come il valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede abbiano origine da un'attività. La stima del valore d'uso deve incorporare i seguenti elementi:

- una stima dei flussi finanziari futuri che l'impresa prevede derivino dall'attività;
- aspettative in merito a possibili variazioni del valore o dei tempi di tali flussi finanziari;
- il valore temporale del denaro;
- altri fattori quali la volatilità del valore e la mancanza di liquidità dell'attività.

Per maggiori informazioni circa la determinazione del valore d'uso di rinvia all'appendice A dello IAS 36. Tuttavia gli elementi centrali per la corretta stima del valore d'uso sono: un'appropriata determinazione dei flussi finanziari attesi (per i quali risulta fondamentale il *business plan* della partecipata) e la loro collocazione nel tempo, nonché l'applicazione di un corretto tasso di attualizzazione che tenga conto sia del valore attuale del denaro, sia dei fattori di rischio specifici dell'attività da valutare. Nella determinazione del valore è comunque importante:

- basare le proiezioni dei flussi finanziari su presupposti ragionevoli e sostenibili in grado di rappresentare la migliore stima effettuabile delle condizioni economiche che esisteranno lungo la restante vita utile dell'attività;
- basare le proiezioni dei flussi finanziari sul più recente budget/piano approvato dall'impresa partecipata, che tuttavia deve escludere eventuali flussi finanziari in entrata o in uscita futuri che si stima derivino da future ristrutturazioni o miglioramenti o ottimizzazioni dell'andamento dell'attività. Le proiezioni fondate su questi budget/piani devono coprire un periodo massimo di cinque anni, a meno che un arco temporale superiore possa essere giustificato;
- stimare le proiezioni di flussi finanziari superiori al periodo coperto dai più recenti budget/piani tramite estrapolazione delle proiezioni fondate su budget/piani presi in considerazione, facendo uso per gli anni successivi di un tasso di crescita stabile o in diminuzione, a meno che un tasso crescente possa essere giustificato. Questo tasso di crescita non deve eccedere il tasso medio di crescita a lungo termine della produzione del Paese o dei Paesi in cui l'impresa partecipata opera, o dei mercati nei quali il bene utilizzato è inserito, salvo che un tasso superiore possa essere giustificato.

Le ipotesi su cui le proiezioni di flussi finanziari si basano devono essere ragionevoli, in base anche all'analisi delle cause che hanno originato differenze tra le proiezioni dei flussi finanziari passati e i flussi finanziari presenti. Inoltre, occorre verificare che le ipotesi su cui si basano le attuali proiezioni di flussi finanziari siano coerenti con i risultati effettivi passati, a meno che nel frattempo non siano intervenute variazioni nel modello di business della partecipata o nel contesto economico in cui la stessa opera che giustifichino le variazioni rispetto al passato.

Attività finanziarie

Sulla base della classificazione delle attività finanziarie prevista dallo IAS 39, la Società ha determinato la classificazione delle proprie attività finanziarie al momento della transizione ai Principi Contabili Internazionali e successivamente al momento dell'acquisizione delle singole attività finanziarie.

Le partecipazioni di minoranza in Società e gli investimenti in fondi che costituiscono il settore principale e prevalente dell'attività della Capogruppo, sono classificate tra le attività disponibili per la vendita *(Available for Sale)*, valutate a *fair value* con contropartita patrimonio netto.

Il *fair value* è il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata in una libera transazione tra parti consapevoli ed indipendenti. Nel caso di titoli negoziati presso mercati regolamentati attivi, il *fair value* è determinato con riferimento al prezzo di offerta *(bid price)* rilevato l'ultimo giorno di negoziazione del periodo di riferimento del bilancio. Nel caso di attività non quotate su mercati attivi, quali sono per la Società gli investimenti diretti in società e gli investimenti in fondi di *venture capital*, il *fair value* rappresentato nei prospetti contabili è stato determinato dagli Amministratori in base al proprio miglior giudizio e apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili alla data di redazione del bilancio.

In tali casi ci si è comportati in conformità a quanto previsto dagli IAS. In particolare lo IAS 39 prevede che:

- se esistono transazioni recenti riferite al medesimo strumento finanziario, queste possono essere utilizzate per determinare il *fair value*, previa verifica che non siano intervenuti significativi cambiamenti nel contesto economico tra la data delle operazioni prese in considerazione e la data della valutazione;
- se esistono transazioni su strumenti finanziari simili, queste possono essere utilizzate per determinare il *fair value*, previa verifica della raffrontabilità (in funzione di tipologia di business, dimensioni, mercato geografico, ecc.) tra lo strumento per il quale sono state riscontrate transazioni e lo strumento da valutare;
- se non esistono prezzi rilevabili su mercati attivi il *fair value* deve essere determinato sulla base di modelli valutativi che tengano conto di tutti i fattori che i partecipanti al mercato considererebbero nel fissare un prezzo.

Tuttavia, a causa delle oggettive difficoltà di valutazione e della mancanza di un mercato attivo, i valori attribuiti a tali attività potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

Gli investimenti diretti in Società non Collegate né Controllate e in fondi di *venture capital* sono classificati come attività finanziarie disponibili per la vendita *(Available for Sale)*, inizialmente rilevati al *fair value* della data di iscrizione iniziale. Queste attività sono, ad ogni predisposizione di bilancio, anche intermedio, valutate al *"fair value"*.

Utili e perdite derivanti dalla valutazione al *fair value* sono rilevate in apposita riserva di patrimonio netto, denominata "riserva di *fair value*", fino a quando l'investimento è venduto o altrimenti ceduto, o fino a quando sia effettuato un *"impairment"* ovvero una svalutazione per perdita di valore, nei quali casi l'utile o la perdita in precedenza registrati tra la riserva di *fair value* è rilevata a Conto Economico del periodo.

Ad ogni chiusura di bilancio viene effettuata la verifica dell'esistenza di obiettive evidenze di riduzione di valore in seguito a uno o più eventi che si sono verificati dopo la rilevazione iniziale dell'attività e tale evento (o eventi) ha un impatto sui flussi finanziari stimati dell'attività finanziaria stessa.

Per gli strumenti rappresentativi di capitale una diminuzione significativa o prolungata di *fair value* al di sotto del suo costo è considerata come un'evidenza obiettiva di riduzione di valore.

I principi contabili internazionali, pur introducendo un importante ed imprescindibile riferimento a paramentri di natura quantitativa, non disciplinano i limiti quantitativi per definire quando una perdita è significativa o prolungata.

DeA Capital S.p.A. si è dotata pertanto di un'*accounting policy* che definisce i suddetti parametri. In particolare con riferimento alla "significatività" si è in presenza di un' obiettiva riduzione di valore quando la riduzione di *fair value* rispetto al costo storico risulta superiore al 35%. In questo caso si procede, senza ulteriori analisi, alla contabilizzazione dell'*impairment* a conto economico.

Con riferimento alla durata della riduzione di valore, questa è definita come prolungata quando la riduzione di *fair value* rispetto al costo storico perduri continuativamente per un periodo superiore ai 24 mesi. Al superamento del 24° mese si procede, senza ulteriori analisi, alla contabilizzazione dell'*impairment* a conto economico.

Strumenti derivati

I contratti derivati sono rilevati a stato patrimoniale al *fair value*. La rilevazione delle variazioni di *fair value* differisce a seconda della designazione degli strumenti derivati (di copertura o speculativi) e della natura del rischio coperto (*fair value hedge* o *cash flow hedge*).

Nel caso di contratti designati come di "copertura", la Società documenta tale relazione alla data di costituzione della copertura. Tale documentazione comporta l'identificazione dello strumento di copertura, dell'elemento o operazione coperta, della natura del rischio coperto, dei criteri con i quali verrà verificata l'efficacia dello strumento di copertura così come il rischio. La copertura è considerata efficace quando la variazione prospettica del *fair value* o dei flussi finanziari dello strumento coperto è compensata dalla variazione del *fair value* o dei flussi finanziari dello strumento di copertura e i risultati a consuntivo rientrano in un intervallo compreso tra l' 80% ed il 125%.

Nel caso gli strumenti non siano o non possano essere designati come di copertura sono da considerarsi "speculativi"; in tal caso le variazioni di *fair value* sono rilevate direttamente a Conto Economico.

Nel caso di copertura del tipo *Fair Value Hedge* si rilevano a Conto Economico le variazioni di *fair value* sia dello strumento di copertura, sia dello strumento coperto indipendentemente dal criterio di valutazione adottato per quest'ultimo. Nel caso di copertura del tipo *Cash Flow Hedge* si sospende a patrimonio netto la porzione di variazione del *fair value* dello strumento di copertura che è riconosciuta come copertura efficace e rilevando a Conto Economico la porzione inefficace.

Crediti e debiti

La prima iscrizione di un credito avviene alla data in cui è accordato sulla base del *fair value*.
Dopo la rilevazione iniziale, i crediti sono valutati al costo ammortizzato. I debiti, la cui scadenza rientra nei normali termini contrattuali, sono iscritti inizialmente al *fair value* e successivamente valutati al costo ammortizzato.

Attività destinate ad essere cedute

Un'attività non corrente o un gruppo in dismissione è classificato come destinato ad essere ceduto se il suo valore contabile sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita o cessione anziché con il suo uso continuativo. Perché ciò si verifichi, l'attività o il gruppo in dismissione, deve essere disponibile per la vendita immediata nella sua condizione attuale e la cessione deve essere altamente probabile. Le attività che soddisfano i criteri per essere classificate come possedute per la vendita sono valutate al minore tra il valore contabile ed il valore di vendita, al netto dei costi ad esso imputabili.

Azioni Proprie

Le azioni proprie non sono considerate come un'attività finanziaria della Società che ha emesso le azioni. Il valore di acquisto e di vendita di azioni proprie è rilevato come variazione del patrimonio netto. Nessun utile o perdita è rilevata a Conto Economico per la vendita, l'acquisto, l'emissione o l'annullamento di azioni proprie.

Riserva di fair value

La riserva di *fair value* accoglie le variazioni di *fair value* delle partite valutate a *fair value* con contropartita patrimonio netto.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti comprendono il denaro in cassa, i depositi a vista e gli investimenti finanziari a breve termine e ad alta liquidità, che sono prontamente convertibili in valori di cassa e che sono soggetti ad un irrilevante rischio di variazione di prezzo. Il loro valore di iscrizione è pari al loro *fair value*.

Fondi per rischi ed oneri

La Società, in caso fosse necessario, rileva fondi rischi ed oneri quando:

- ha un'obbligazione nei confronti di terzi, legale o implicita derivante da un evento passato;
- è probabile che si renderà necessario l'impiego di risorse della Società per adempiere l'obbligazione;
- può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

Gli accantonamenti vengono iscritti in base al valore atteso, eventualmente attualizzato, qualora l'elemento finanziario *(time value)* sia significativamente apprezzabile. Le variazioni di stima vengono riflesse nel Conto Economico del periodo in cui è avvenuta la variazione.

Imposte sul reddito

Le imposte correnti sul reddito sono determinate e iscritte sulla base di una ragionevole previsione dell'onere di imposta, come derivante dall'applicazione al reddito imponibile delle aliquote fiscali vigenti e considerando le eventuali esenzioni e i crediti di imposta cui si ha diritto.

Le imposte differite passive vengono stanziate su tutte le differenze temporanee che emergono tra il valore contabile delle attività e delle passività ed il corrispondente valore attribuito a fini fiscali.
Le imposte differite attive sono rilevate a fronte di tutte le differenze temporanee deducibili e per le attività e passività fiscali portate a nuovo, nella misura in cui sia probabile l'esistenza di adeguati utili fiscali futuri che possano rendere applicabile l'utilizzo delle differenze temporanee deducibili e delle attività e passività fiscali portate a nuovo.

Le imposte differite sono classificate tra le attività e le passività non correnti e sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

Il valore contabile delle attività fiscali differite è oggetto di analisi periodica e viene ridotto nella misura in cui non sia più probabile il conseguimento di un reddito imponibile sufficiente a consentire l'utilizzo del beneficio derivante da tale attività differita.

Ricavi e proventi

I ricavi per prestazioni di servizi sono riconosciuti al momento dell'effettuazione della prestazione, considerato lo stato di completamento dell'attività alla data di riferimento del bilancio.

I proventi su partecipazioni per dividendi o per cessione totale o parziale sono rilevati quando si determina il diritto a ricevere il pagamento, con contropartita credito al momento della cessione o determinazione di distribuzione da parte del soggetto od organo competente.
Gli interessi sono rilevati con il metodo del tasso di interesse effettivo.

Benefici per i dipendenti

I benefici a dipendenti a breve termine, siano essi economici o in natura (buoni mensa), sono contabilizzati a Conto Economico nel periodo in cui viene prestata l'attività lavorativa.

I benefici a dipendenti relativi alla partecipazione a piani a benefici definiti sono determinati da un attuario indipendente utilizzando il metodo della proiezione unitaria del credito.

Gli utili e le perdite attuariali sono rilevate a Conto Economico nell'esercizio in cui si manifestano, non avvalendosi del cosiddetto metodo del corridoio per rilevare l'utile o la perdita solo quando supera una certa percentuale dell'obbligazione.

I benefici a dipendenti relativi alla partecipazione a piani a contribuzione definita sono relativi solo a quelli a gestione pubblica su base obbligatoria. Il versamento dei contributi esaurisce l'obbligazione della Società nei confronti dei propri dipendenti; pertanto i contributi costituiscono costi del periodo in cui sono dovuti.

Sono stati riconosciuti benefici sotto forma di partecipazioni al capitale ovvero pagamenti basati su azioni. Ciò avviene per tutti i dipendenti che sono beneficiari di piani di *stock option*. Il costo di tali operazioni è determinato con riferimento al *fair value* delle opzioni alla data di assegnazione ed è rilevato nel periodo intercorrente tra la data di assegnazione e quella di maturazione con contropartita a patrimonio netto.

Nel caso di *stock option* ad Amministratori e Collaboratori della Società viene determinato con le stesse modalità il costo relativo.

Warrant

I *Warrant* emessi dalla Società, che non hanno le caratteristiche nè per essere configurati come pagamenti ai dipendenti basati su azioni secondo lo IFRS 2 né come passività finanziarie, sono trattati quali strumenti di capitale della Società stessa.

Utile per azione

In conformità allo IAS 33, l'utile base per azione è determinato rapportando l'utile netto del periodo attribuibile agli Azionisti possessori di azioni della Capogruppo al numero medio ponderato di azioni in circolazione nel periodo. Non si considerano ovviamente nel calcolo le azioni proprie in portafoglio.

L'utile diluito per azione è calcolato rettificando il numero medio ponderato delle azioni in circolazione per tener conto di tutte le azioni ordinarie potenziali derivanti dalla possibilità di esercizio di *stock option* assegnate, che possono determinare quindi un effetto diluitivo.

C. Cambiamenti di principi contabili ed errori

I principi contabili sono modificati da un esercizio all'altro solo se il cambiamento è richiesto da un Principio o se contribuisce a fornire informazioni maggiormente attendibili e rilevanti degli effetti delle operazioni compiute sulla situazione patrimoniale, sul risultato economico e sui flussi finanziari della Società.

I cambiamenti di principi contabili sono contabilizzati retrospetticamente con imputazione dell'effetto a patrimonio netto del primo degli esercizi presentati. L'informazione comparativa è adattata conformemente. L'approccio prospettico è effettuato solo quando risulta impraticabile ricostruire l'informativa comparativa. L'applicazione di un principio contabile nuovo o modificato è rilevata come richiesto dal principio stesso; se il principio non disciplina le modalità di transizione il cambiamento è contabilizzato secondo il metodo retrospettivo, o se impraticabile, prospettico.

Nel caso di errori rilevanti si applica lo stesso trattamento previsto per i cambiamenti nei principi contabili. Nel caso di errori non rilevanti la contabilizzatone è effettuata a Conto Economico nel periodo in cui l'errore è rilevato.

D. Utilizzo di stime e assunzioni nella predisposizione del Bilancio

La direzione aziendale deve formulare valutazioni, stime e ipotesi che influenzano l'applicazione dei principi contabili e gli importi delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi rilevati in bilancio. Le stime e le relative ipotesi si basano su esperienze pregresse e su altri fattori considerati ragionevoli nella fattispecie e sono state adottate per stimare il valore contabile delle attività e delle passività che non è facilmente desumibile da altre fonti.

Tali stime e ipotesi sono riviste regolarmente. Le eventuali variazioni derivanti dalle revisioni delle stime contabili vengono rilevate nel periodo in cui la revisione viene effettuata qualora le stesse interessino solo quel periodo. Nel caso in cui la revisione interessi periodi sia correnti che futuri, la variazione è rilevata nel periodo in cui la revisione viene effettuata e nei relativi periodi futuri.

Gli aggregati di bilancio sono iscritti e valutati secondo i criteri di valutazione sopra descritti. L'applicazione di tali criteri comporta talora l'adozione di stime in grado di incidere anche significativamente i valori iscritti in bilancio. Le stime e le relative ipotesi si basano su esperienze pregresse e su fattori considerati ragionevoli, nella fattispecie sono state adottate per stimare il valore contabile delle attività e delle passività non facilmente desumibile da altre fonti. Tuttavia, trattandosi di stime, non necessariamente i risultati ottenuti sono da considerarsi univoci.
Nel ribadire che l'impiego di stime ragionevoli è parte essenziale della predisposizione del bilancio, si segnalano di seguito le voci di bilancio in cui ne è più significativo l'utilizzo:
• valutazione di attività finanziarie non quotate su mercati attivi;
• valutazione di attività finanziarie quotate su mercati attivi ma caratterizzate da illiquidità sul mercato di riferimento;
• valutazione delle partecipazioni.

Il processo sopra descritto è reso particolarmente complicato dell'attuale contesto macroeconomico e di mercato e caratterizzato da inconsueti livelli di volatilità riscontabili sulle principali grandezze finanziarie, rilevanti ai fini delle suddette valutazioni.

Una stima può essere rettificata a seguito dei mutamenti nelle circostanze sulle quali la stessa si era basata o a seguito di nuove informazioni; l'eventuale mutamento della stima è applicato prospetticamente e genera un impatto sul conto economico dell'esercizio in cui avviene il cambiamento ed, eventualmente, su quello degli esercizi successivi.

Come già evidenziato in precedenza, una parte significativa delle attività esposte nel Bilancio d'Esercizio di DeA Capital S.p.A. è rappresentata da investimenti finanziari non quotati. Detti investimenti sono valutati al *fair value* determinato dagli amministratori in base al proprio miglior giudizio e apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili alla data di redazione del Bilancio d'Esercizio. Tuttavia, a causa delle oggettive difficoltà di valutazione e della mancanza di un mercato attivo, i valori attribuiti a tali investimenti potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

D. Note alle Voci dello Stato Patrimoniale e Conto Economico

ATTIVO NON CORRENTE

1 – Immobilizzazioni

1a – Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali e la loro movimentazione sono indicate nei seguenti prospetti:

(Dati in migliaia di Euro)	Costo storico al 1.1.2010	Amm. e sval. cumulate al 1.1.2010	Valore netto contabile al 1.1.2010	Costo storico al 31.12.2010	Amm. e sval. cumulate al 31.12.2010	Valore netto contabile al 31.12.2010
Concessioni, licenze e marchi	285	(245)	40	292	(286)	6
Totale	**285**	**(245)**	**40**	**292**	**(286)**	**6**

(Dati in migliaia di Euro)	Saldo al 1.1.2010	Acquisizioni	Ammortam.	Saldo al 31.12.2010
Concessioni, licenze e marchi	40	7	(41)	6
Totale	**40**	**7**	**(41)**	**6**

L'incremento alla voce "Concessioni, licenze e marchi" si riferisce ad acquisizioni di nuove licenze *software*, il cui costo viene ammortizzato in tre anni.

1b – Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali e la loro movimentazione sono indicate nei seguenti prospetti:

(Dati in migliaia di Euro)	Costo storico al 1.1.2010	Amm. e sval. cumulate al 1.1.2010	Valore netto contabile al 1.1.2010	Costo storico al 31.12.2010	Amm. e sval. cumulate al 31.12.2010	Valore netto contabile al 31.12.2010
Impianti	200	(178)	22	213	(202)	11
Mobili, arredi	468	(327)	141	470	(388)	82
Macchine elettroniche d'ufficio	214	(196)	18	258	(220)	38
Arredi non ammortizzabili	28	0	28	28	0	28
Totale	**910**	**(701)**	**209**	**969**	**(810)**	**159**

(Dati in migliaia di Euro)	Saldo al 1.1.2010	Acquisizioni	Dismissioni (costo)	Dismissioni (fondo)	Ammortam.	Saldo al 31.12.2010
Impianti	22	15	(2)	2	(26)	11
Mobili, arredi	141	2	0	0	(61)	82
Macchine elettroniche d'ufficio	18	46	(2)	2	(26)	38
Arredi non ammortizzabili	28	0	0	0	0	28
Totale	**209**	**63**	**(4)**	**4**	**(113)**	**159**

L'ammortamento è calcolato a quote costanti in base alla vita utile stimata del bene.
Le aliquote di ammortamento utilizzate nell'esercizio sono state le seguenti: impianti specifici 20%; mobili e arredi 12%; macchine elettroniche d'ufficio 20%.

2 – Investimenti Finanziari

2a – Partecipazioni in Società Controllate e Joint Venture

Le partecipazioni nelle Società Controllate sono valutate al *fair value*, secondo quanto disposto dallo IAS 39, mentre quelle nelle *Joint Venture* sono valutate al costo.
Per la metodologia di determinazione del *fair value* si rinvia alla relativa sezione nei "Principi Contabili più significativi e criteri di valutazione".

Il prospetto seguente riporta il dettaglio delle partecipazioni in essere al 31 dicembre 2010:

(Dati in migliaia di Euro)	Percentuale di possesso al 31.12.2010	Valore al 31.12.2010	Percentuale di possesso al 31.12.2009	Valore al 31.12.2009
FARE Holding S.p.A.	70.00%	62.917	70.00%	67.280
IDeA Alternative Investments S.p.A.	44.36%	56.490	44.36%	56.490
DeA Capital Investments S.A.	100.00%	645.792	100.00%	676.743
Totale		**765.199**		**800.513**

Le variazioni rispetto al 31 dicembre 2009 sono state le seguenti:
- le rettifiche al valore della partecipazione in FARE Holding sono state pari a 1.424 migliaia di Euro e si riferiscono principalmente:
  - alla riduzione di 1.822 migliaia di Euro della componente di prezzo connessa al riconoscimento di un *earn-out* legato alla *performance* attesa nei prossimi anni relativamente ai fondi gestiti;
  - all'incremento per 400 migliaia di Euro per la riclassifica del credito relativo al pagamento al Venditore di FARE Holding delle quote vincolate Atlantic 2 effettuato a fine dicembre 2008.
- la valutazione a *fair value* delle Società Controllate ha comportato per le riserve di *fair value* una variazione positiva di 26.945 migliaia di Euro per DeA Capital Investments S.A. e una variazione negativa di 2.939 migliaia di Euro per FARE Holding S.p.A..

Di seguito è riportato l'elenco delle partecipazioni con le indicazioni previste dall'art. 2427 c.c..

ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E JOINT VENTURE AL 31.12.2010

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Patrimonio Netto Consolidato	Risultato di esercizio consolidato	Quota di possesso	Quota di Patrimonio Netto (Euro)	Valore di Bilancio (Euro)
First Atlantic Real Estate Holding S.p.A.	Milano, Italia	Euro	600.000	25.738.212	8.943.902	70,00%	18.016.748	62.917.570
IDeA Alternative Investments S.p.A.	Milano, Italia	Euro	5.000.000	87.493.237	1.813.710	44,36%	38.812.000	56.490.048
DeA Capital Investments S.A.	Lussemburgo, Lussemburgo	Euro	515.992.516	645.791.751	(21.798.116)	100,00%	645.791.751	645.791.751
Totale					**(11.040.504)**		**702.620.499**	**765.199.369**

2b – Partecipazioni in altre imprese

Le partecipazioni in altre imprese sono costituite da investimenti diretti di minoranza in tre Società estere, già presenti nell'esercizio precedente. Nella tabella seguente sono riportate le variazioni intervenute nel corso dell'esercizio:

(Dati in migliaia di Euro)	Totale azioni	% Possesso *(Fully Diluted)*	Saldo 1.1.2010	Aumenti di Capitale	Adeguamento a *Fair Value*	*Impairment* e relativo eff.cambi a Conto Economico	Effetto Traduzione	Saldo al 31.12.2010
Elixir Pharmaceuticals Inc.	1.602.603	1,30	47	0	(51)	0	4	0
Kovio Inc.	151.909	0,42	51	0	64	0	(1)	114
Mobile Access Networks Inc.	1.962.402	1,20	469	0	812	0	36	1.317
Totale			**567**	**0**	**825**	**0**	**39**	**1.431**

Il valore complessivo delle altre partecipazioni è pari a 1.431 migliaia di Euro, con un incremento rispetto al 31 dicembre 2009 di 864 migliaia di Euro, dovuto in particolare alla variazione favorevole di *fair value* imputabile all'andamento del cambio USD/EUR per 39 migliaia di Euro, alla variazione positiva di *fair value* recepita su Mobile Access Networks di 812 migliaia di Euro.

2c – Fondi di Venture Capital

La voce si riferisce agli investimenti in n. 7 fondi di *venture capital* per un valore complessivo di 12.977 migliaia di Euro rispetto a 13.542 migliaia di Euro a fine 2009, come evidenziato nella tabella seguente.

(Dati in migliaia di Euro)	Saldo 1.1.2010	Incrementi *(Capital Call)*	Decrementi *(Capital Distribution)*	*Impairment* e relativo effetto cambi	Adeguamento a *Fair Value*	Effetto Traduzione	Saldo al 31.12.2010
Totale Fondi di *Venture Capital*	13.542	698	(360)	(252)	(1.407)	756	12.977
Totale Fondi	**13.542**	**698**	**(360)**	**(252)**	**(1.407)**	**756**	**12.977**

Complessivamente la variazione è da imputarsi principalmente alla sfavorevole variazione dei *fair value* (e relativo effetto cambi) pari a 651 migliaia di Euro, all'*impairment* (e relativo effetto cambi) di alcuni fondi per circa 252 migliaia di Euro, alle *capital call* versate per complessivi 698 migliaia di Euro.

La valutazione a *fair value* dell'investimento in fondi di *venture capital* al 31 dicembre 2010, effettuata sulla base delle informazioni e documenti ricevuti dai fondi e delle altre informazioni disponibili, ha comportato la necessità di effettuare una svalutazione pari a 252 migliaia di Euro; la diminuzione significativa al di sotto del costo è stata un'evidenza obiettiva di riduzione di valore, stante anche l'orizzonte temporale ravvicinato di scadenza che li caratterizza.

Nel corso dell'esercizio la Società ha ricevuto distribuzioni di capitale pari a 360 migliaia di Euro, con impatto positivo a Conto Economico pari a 554 migliaia di Euro.

3 – Altre attività non correnti

3a – Imposte anticipate

Le imposte anticipate, pari a 821 migliaia di Euro, sono state interamente compensate con le passività per imposte differite. Nella tabella a seguire sono riportati i movimenti delle attività per imposte anticipate e delle passività per imposte differite:

(Dati in migliaia di Euro)	Al 31 dicembre 2009	Iscritte a Conto Economico	Riconosciute a Patrimonio Netto	Al 31 dicembre 2010
Totale imposte anticipate	**0**	**0**	**0**	**0**
Imposte differite passive a fronte di:				
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(584)	0	(237)	(821)
Totale imposte differite passive	**(584)**	**0**	**(237)**	**(821)**
Perdite degli esercizi precedenti disponibili per la compensazione con utili futuri tassabili	584	237	0	821
Totale Attività per imposte anticipate, al netto delle passività per imposte differite	**0**	**237**	**(237)**	**0**

Si evidenzia che a fronte delle rilevanti perdite fiscali in capo a DeA Capital S.p.A. (pari a circa 108.074 migliaia di Euro e illimitatamente riportabili) non sono state stanziate attività per imposte anticipate, in assenza di elementi sufficienti a far ritenere di poter realizzare negli esercizi successivi utili imponibili sufficienti sui quali recuperare tali perdite fiscali.

Le imposte differite sono calcolate usando il cosiddetto *"liability method"* sulle differenze temporanee risultanti alla data di bilancio fra i valori fiscali presi a riferimento per le attività e passività e i valori riportati a bilancio.

4 – Attivo Corrente

Al 31 dicembre 2010 l'Attivo Corrente è pari a circa 75.998 migliaia di Euro rispetto a 80.104 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009.

4a – Crediti Commerciali

Sono costituiti da 151 migliaia di Euro (203 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) di cui:

- 35 migliaia di Euro verso De Agostini S.p.A. per il contratto di sublocazione di unita' locative e il riaddebito di costi di accessori relativi a tale contratto;

- 116 migliaia di Euro verso Santè S.A. per compensi maturati nell'ambito dell'accordo *"director fee"* della Collegata.

Tali crediti sono ripartiti per area geografica come segue :
- 77,06% per crediti verso Collegate Lussemburgo;
- 22,94% per crediti verso Controllanti Italia.

4b – Attività Finanziarie disponibili per la vendita

La voce in oggetto presenta un saldo al 31 dicembre 2010 pari a 15.038 migliaia di Euro ed è relativa a n. 2.933.044,992 quote del fondo Soprarno Pronti Termine sottoscritte al valore medio di 5,149 Euro.
Il valore di mercato unitario delle quote al 30 dicembre 2010, ultimo giorno di mercato aperto dell'esercizio, era pari a Euro 5,127 per un controvalore complessivo di 15.038 migliaia di Euro. L'investimento è da considerarsi come impiego temporaneo di liquidità.

4c – Crediti Finanziari per pass throught arrangement

La voce, pari a 635 migliaia di Euro, si riferisce al credito relativo al pagamento al Venditore di FARE Holding delle quote vincolate Atlantic 1 e Atlantic 2 effettuato nel corso del 2010.
Tali crediti sono esigibili entro l'esercizio successivo.

4d – Crediti per imposte da consolidato fiscale verso Controllanti

Tali crediti pari a 4.065 migliaia di Euro (3.199 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) sono relativi al credito verso la Controllante B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.A. per adesione a Consolidato Fiscale.

4e – Altri crediti verso l'Erario

Tali crediti pari a 1.759 migliaia di Euro (1.824 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) sono relativi a:
- acconti versati per Irap pari a 442 migliaia di Euro;
- ritenute fiscali a titolo d'acconto subite sugli interessi per 186 migliaia di Euro;
- IRES a credito da riportare derivante dalla dichiarazione dei redditi dell'anno precedente per 670 migliaia di Euro;
- credito per 461 migliaia di Euro per rettifica del *prorata* della deducibilità IVA, con variazione della percentuale dal 100% al 92%.

4f – Altri crediti

Tali crediti pari a 116 migliaia di Euro (36 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) si riferiscono principalmente a crediti per depositi cauzionali, anticipi a fornitori e risconti attivi.
Tali i crediti sono esigibili entro l'esercizio successivo.

4g – Disponibilità liquide

Sono costituite dai depositi bancari e cassa (pari a 4 migliaia di Euro), compresi gli interessi maturati al 31 dicembre 2010.
Tale voce, a fine esercizio 2010, è pari a 54.234 migliaia di Euro rispetto ai 58.560 migliaia di Euro di fine esercizio 2009.

La variazione positiva è determinata sostanzialmente dall'effetto combinato dei seguenti fattori:
- incasso di dividendi per +2.662 migliaia di Euro da IDeA Alternative Investments S.p.A., dividendi per +6.720 migliaia di Euro da FARE Holding S.p.A. e +20.800 migliaia di Euro da DeA Capital Investments S.A.;
- *capital call* versate a Fondi di *Venture Capital* per complessivi 698 migliaia di Euro;
- esborso di -3.570 migliaia di Euro per il pagamento della seconda tranche del prezzo dilazionato e per lo svincolo dell'*escrow account* per -667 migliaia di Euro nell'ambito dell'operazione FARE;
- interessi, commissioni e *fee* bancarie pari -3.653 migliaia di Euro relative alle linee di credito in essere con Mediobanca;
- spese per servizi pari a -5.641 migliaia di Euro;
- piano di acquisto di azioni proprie DeA Capital S.p.A. per -1.093 migliaia di Euro;
- restituzione di -20.000 migliaia di Euro della linea di finanziamento sottoscritta con Mediobanca e versamento di interessi passivi per -2.095 migliaia di Euro.

Maggiori informazioni riguardo la movimentazione di tale voce sono contenute nel Rendiconto Finanziario della Società, cui si rimanda.

La liquidità depositata presso le banche matura interessi a tassi variabili basati sui tassi di deposito delle banche sia giornalieri, sia a una/due settimane che a uno/tre mesi.

Si evidenzia che la *sensitivity analysis* sul livello dei tassi di interesse di mercato (istantanea ipotetica variazione del +/- 2%), applicabili alle disponibilità liquide e mezzi equivalenti al 31 dicembre 2010, mostra un effetto pari a +/- 1.085 migliaia di Euro sull'utile ante imposte e sul patrimonio netto.

5 – Patrimonio Netto

Al 31 dicembre 2010 il Patrimonio Netto è pari a circa 759.070 migliaia di Euro rispetto a 773.909 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009.

La variazione del Patrimonio Netto nel 2010 – pari a circa 14.839 migliaia di Euro – è riconducibile principalmente:
– agli effetti negativi della variazione della riserva di *fair value* per – 29.150 migliaia di Euro;
– al Piano di acquisto di azioni proprie DeA Capital S.p.A. per -1.093 migliaia di Euro;
– alla rettifica da *reversal* della riserva *stock option* per -1.379 migliaia di Euro;
– all'accantonamento derivante dai piani di *stock option* per i dipendenti pari a +564 migliaia di Euro;
– al risultato di periodo positivo per +15.989 migliaia di Euro.

Le principali variazioni che ha subito il Patrimonio Netto sono contenute nel Prospetto di variazione dei conti di Patrimonio Netto, cui si rimanda.

5a – Capitale Sociale

Il capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 306.612.100, rappresentato da azioni del valore nominale di Euro 1 ciascuna, per complessive n. 306.612.100 azioni (di cui n. 12.598.698 azioni in portafoglio).

In considerazione delle n. 12.598.698 azioni proprie in portafoglio al 31 dicembre 2010, il cui valore nominale viene portato a decremento del capitale sociale, il capitale sociale rappresentato nei prospetti contabili è dunque pari a Euro 294.013.402.

Di seguito si riporta la movimentazione del Capitale Sociale:

	31.12.2010		**31.12.2009**	
(Dati in migliaia di Euro)	**n. azioni**	**importo**	**n. azioni**	**importo**
Capitale Sociale	306.612.100	306.612	306.612.100	306.612
di cui: Azioni Proprie	*(12.598.698)*	*(12.599)*	*(17.591.212)*	*(17.591)*
Capitale Sociale (al netto delle Azioni Proprie)	**294.013.402**	**294.013**	**289.020.888**	**289.021**

La riconciliazione delle azioni in circolazione è riportata nel seguente prospetto:

	Azioni emesse	**Azioni proprie in portafoglio**	**Azioni in Circolazione**
Azioni al 31 dicembre 2009	**306.612.100**	**(17.591.212)**	**289.020.888**
Movimentazione nel 2010	0	0	0
Aumento capitale sociale	0	0	0
Azioni proprie acquistate	0	(944.343)	(944.343)
Azioni proprie vendute	0	0	0
Azioni proprie cedute per acquisizione FARE	0	5.936.857	5.936.857
Utilizzo per piano *stock option*	0	0	0
Azioni emesse per *stock option*	0	0	0
Azioni al 31 dicembre 2010	**306.612.100**	**(12.598.698)**	**294.013.402**

5b – Riserva Sovrapprezzo delle Azioni (al netto della Riserva costi connessi all'emissione di azioni)

La voce in esame ha subito una variazione pari a 267 migliaia di Euro, da 395.880 migliaia di Euro del 31 dicembre 2009 a 395.613 migliaia di Euro del 31 dicembre 2010, in conseguenza dell'imputazione a tale riserva:
- della destinazione parziale della perdita di esercizio precedente per 1.798 migliaia di Euro;
- dall'acquisto di azioni proprie per 149 migliaia di Euro;
- dalla cessione di azioni proprie per -1.680 migliaia di Euro nell'ambito della operazione FARE.

5c – Riserva Legale

Tale riserva ammonta a 61.322 migliaia di Euro ed è invariata rispetto al 31 dicembre 2009.

5d – Riserva fair value

La Riserva *fair value*, negativa per -8.595 migliaia di Euro (positiva per 20.556 migliaia di Euro), è costituita dalla:

- Riserva Prima Adozione IAS/IFRS, negativa per -337 migliaia di Euro (invariata rispetto al 31 dicembre 2009);
- Riserva negativa *fair value* per -8.258 migliaia di Euro rispetto a un valore positivo di 20.893 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009.

Riportiamo di seguito la movimentazione di tale voce nel corso dell'esercizio:

(Dati in migliaia di Euro)	**Saldo al 1.1.2010**	**Utilizzo Riserva *Fair Value* per *Impairment***	**Adeguamento a *Fair Value***	**Effetto imposte**	**Saldo al 31.12.2010**
Investimenti Diretti / Partecipazioni	20.896	50	(29.019)	371	(7.702)
Venture Capital	(20)	805	(651)	(608)	(474)
Attività finanziarie disponibili per la vendita	17	0	(99)	0	(82)
Riserva prima adozione IFRS a altre riserve	(337)	0	0	0	(337)
Totale	**20.556**	**855**	**(29.769)**	**(237)**	**(8.595)**

5e – Altre Riserve

Le altre riserve sono costituite da:

- la riserva relativa al costo delle *stock option* pari a 313 migliaia di Euro;
- la riserva vendita diritti opzione, invariata rispetto al 31 dicembre 2009, pari a 413 migliaia di Euro, originatasi dalla vendita delle opzioni residue sull'aumento di capitale sociale inoptate da parte dei soci e vendute dalla Società.

La riserva azioni da consegnare per 7.386 migliaia di Euro, dovuta all'obbligo contrattuale di trasferire la seconda *tranche* di azioni DeA Capital nell'ambito dell'acquisizione FARE Holding, risulta azzerata poichè è stata corrisposta la residua componente di prezzo, dovuta entro il 24° mese dalla data del perfezionamento dell'operazione.

5f – Utili (Perdite) degli esercizi precedenti portati a nuovo

Tale voce ha un valore nullo a seguito della copertura della perdita di esercizio 2009.

5g – Utile/Perdita del periodo

La voce accoglie il risultato positivo dell'esercizio 2010 pari a 15.989 migliaia di Euro, rispetto ad una perdita di 1.798 migliaia di Euro nel corrispondente esercizio del 2009, riconducibile in prevalenza all'incasso di dividendi per 2.662 migliaia di Euro da IDeA Alternative Investments S.p.A., per 6.720 migliaia di Euro da FARE Holding S.p.A. e per 20.800 migliaia di Euro da DeA Capital Investments S.A., compensati da oneri finanziari netti pari a 4.868 migliaia di Euro, da costi di struttura pari a 6.307 migliaia di Euro e da *impairment* per 5.187 migliaia di Euro.

Art. 2427, comma 1 n. 7 bis) Codice Civile: dettaglio delle voci di Patrimonio Netto

Nel Prospetto allegato sono analiticamente indicate le voci di Patrimonio Netto al 31 dicembre 2010, con dettaglio della loro origine, della possibilità di utilizzazione e distribuibilità, nonché della loro avvenuta utilizzazione nei precedenti esercizi:

				Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei tre periodi precedenti	
Descrizione (valori in Euro)	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	per copertura perdite	per altre ragioni
Capitale Sociale	**294.013.402**	**=**	**=**		
Riserva di capitale:					
Riserva acquisto azioni proprie	0	A,B,C,	=	=	51.300.000
Riserva sovrapprezzo azioni	403.441.437	A,B,C,	403.441.437	4.506.397	28.946.835
Riserve di utili:					
Riserva legale	61.322.420	B	=	=	=
Riserva Costi connessi all'emiss.azioni	-7.828.172	=	=	=	=
Riserva *stock option*	313.509	=	=	=	=
Riserva vendita diritti opzioni	412.798	=	=	=	=
Riserva per azioni da consegnare	0	=	=	=	=
Riserva *fair value*	-8.594.317	=	=	=	=
Utili portati a nuovo	**0**	**A,B,C,**	**=**	**76.808.340**	**11.946.945**
Utile del periodo	**15.989.158**	**=**	**=**	**=**	**=**
TOTALE	**759.070.235**		**403.441.437**		

legenda: A per aumento di capitale, B per copertura perdita, C per distribuzioni ai soci.

6 – Passività non Correnti

6a – Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il TFR rientra tra i piani a benefici definiti e pertanto è stato valorizzato applicando la metodologia attuariale. Le ipotesi relative alla determinazione del fondo sono state: tasso tecnico di attualizzazione 4,60%, tasso annuo di inflazione 2,0%, tasso annuo incremento retribuzioni 3,0%, tasso annuo incremento TFR 3,0%.

La movimentazione del TFR è stata:

(Dati in migliaia di Euro)	Saldo al 1.1.2010	Quota maturata	Liquidazioni	Acconti	Saldo al 31.12.2010
Evoluzione Fondo TFR	**132**	**80**	**(19)**	**0**	**193**

Gli importi iscritti a stato patrimoniale sono stati così determinati:

(Dati in migliaia di Euro)	31.12.2010	31.12.2009
Valore nominale del Fondo TFR	237	159
Rettifica per attualizzazione	(44)	(27)
Fondo TFR (Valore Attuale)	**193**	**132**

6b – Passività Finanziarie

Tale voce ammonta a 90.621 migliaia di Euro ed è riconducibile:

- al debito residuo del prezzo di acquisto differito (cosiddetto "Prezzo Dilazionato", con scadenza annuale fino al 12 dicembre 2013) per 6.900 migliaia di Euro, oltre agli interessi passivi maturati (tasso variabile Euribor 6 mesi) dalla data del *closing* (12 dicembre 2008) fino al 31 dicembre 2010, pari a 244 migliaia di Euro;
- all'*earn-out* (con scadenza nell'anno 2014), pari a 2.029 migliaia di Euro, inclusivo degli interessi per attualizzazione maturati dalla data del *closing* (12 dicembre 2008) al 31 dicembre 2010, pari a 4 migliaia di Euro. Tale *earn out*, che DeA Capital ha previsto di corrispondere al venditore, ha un valore di 2.237 migliaia di Euro, che è pari al 50% della quota di eventuali *performance fee* maturate sui fondi gestiti da FARE;
- all'importo di 80.000 migliaia di Euro di utilizzo della linea di finanziamento sottoscritta per pari importo con Mediobanca (con scadenza 16 dicembre 2015 e tasso variabile Euribor 3 mesi+ *spread*). Si segnala che al 31 dicembre 2010 sono positivamente superati i *test* di *covenant* alla predetta linea di finanziamento (i.e. indebitamento finanziario e *debt to equity*);
- all'importo di 1.448 migliaia di Euro per la passività dovuta alla sfavorevole variazione del *fair value* degli *interest rate swap* contratti a copertura parziale del rischio di tasso di interesse sull'esposizione debitoria con Mediobanca (con scadenza 30 luglio 2013).

Si evidenzia che la *sensitivity analysis* sul livello dei tassi di interesse di mercato (istantanea ipotetica variazione del +/- 2%), applicabili alle passività finanziarie al 31 dicembre 2010, mostra un effetto pari a +/- 807 migliaia di Euro sull'utile ante imposte e sul patrimonio netto.

7 – Passività Correnti

Le passività correnti sono complessivamente pari a 5.886 migliaia di Euro (6.057 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) tutte esigibili entro l'esercizio successivo; esse non sono assistite da alcuna garanzia reale su beni o attività aziendali.

Tali passività sono costituite da:

7a – Debiti verso Fornitori

I debiti ammontano a complessivi 986 migliaia di Euro, rispetto a 983 migliaia di Euro dello scorso esercizio, e sono riconducibili alla attività ordinaria.

In relazione ai rapporti con le parti correlate, la voce include:
- i debiti verso la Controllante De Agostini S.p.A. pari a 34 migliaia di Euro;
- i debiti verso la Consociata De Agostini Editore S.p.A. per circa 10 migliaia di Euro;
- i debiti verso la Consociata Lottomatica Group S.p.A. per circa 39 migliaia di Euro;
- i debiti verso la Consociata La Talpa S.r.l. per circa 1 migliaia di Euro;
- i debiti verso la Consociata Istituto Geografico De Agostini S.p.A. per circa 1 migliaia di Euro.

Tali debiti sono ripartiti per area geografica come segue:
- 90,59% per debiti verso fornitori – Italia;
- 3,40% per debiti verso fornitori – Controllanti Italia;
- 5,11% per debiti verso fornitori – Consociate Italia;
- 0,76% per debiti verso fornitori - UK;
- 0,14% per debiti verso fornitori – Svizzera.

I debiti commerciali non producono interessi e sono mediamente regolati tra 30 e 60 giorni.

7b – Debiti verso il personale ed Enti Previdenziali

Tale voce è pari a 1.007 migliaia di Euro (196 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) di cui:
- 311 migliaia di Euro per debiti verso istituti previdenziali, versati nei termini dopo la chiusura dell'Esercizio 2010;
- 696 migliaia di Euro di debiti verso i dipendenti per ferie non godute e *bonus* in maturazione.

7c – Altri debiti verso l'Erario

Tali debiti sono pari a 176 migliaia di Euro (177 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) e sono relativi al debito verso l'Erario per ritenute su redditi di lavoro dipendente e lavoro autonomo.

7d – Altri debiti

Tali debiti, pari a 32 migliaia di Euro (65 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009), sono relativi a debiti nei confronti dei gestori di carte di credito per 4 migliaia di Euro, per 16 migliaia di Euro a emolumenti amministratori da liquidare e per 12 migliaia di Euro a ratei passivi calcolati sulle commissioni della linea di credito *revolving* Mediobanca.

7e – Debiti finanziari a breve

I debiti finanziari ammontano a complessivi 3.680 migliaia di Euro (saldo 4.636 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) e sono principalmente riconducibili all'acquisizione del Gruppo FARE.
Tale importo è costituito dal:
- debito a breve termine del prezzo di acquisto differito (cosiddetto "Prezzo Dilazionato") per 3.450 migliaia di Euro;
- debito per gli interessi maturati dalla data del *closing* (12 dicembre 2008) al 31 dicembre 2010 per 122 migliaia di Euro;
- rateo passivo calcolato sugli interessi della linea di credito Mediobanca pari a 108 migliaia di Euro.

Note alle voci del Conto Economico

8 – Ricavi e Proventi

8a – Proventi e oneri dagli investimenti

I proventi netti realizzati nell'esercizio 2010 sugli investimenti sono stati pari a 24.695 migliaia di Euro (pari 7.599 migliaia di Euro nell'esercizio 2009).

Di seguito si riporta il dettaglio della voce:

(Dati in migliaia di Euro)	**Esercizio 2010**	**Esercizio 2009**
Dividendi da Società Controllate e *Joint Venture*	29.329	9.340
Proventi da distribuzioni di *Venture Capital*	554	127
Proventi dagli Investimenti	**29.883**	**9.467**
Impairment Dea Capital Investments S.A.	4.006	0
Impairment Elixir	51	0
Impairment Kovio	0	1.186
Impairment Fondi di *Venture Capital*	1.131	682
Oneri dagli Investimenti	**5.188**	**1.868**
Totale	**24.695**	**7.599**

Dividendi da Società Controllate e Joint Venture

Tale voce è formata da dividendi distribuiti da IDeA Aternative Investments S.p.A per 2.662 migliaia di Euro, da dividendi distribuiti dal Gruppo FARE per 5.867 migliaia di Euro e da dividendi distribuiti da DeA Capital Investments S.A. per 20.800 migliaia di Euro.

Plusvalenze da Fondi disponibili alla vendita

I proventi da distribuzioni da fondi di *venture capital* sono pari a 554 migliaia di Euro (127 migliaia di Euro nel 2009).

Impairment di Partecipazioni in Altre imprese e Fondi - disponibili alla vendita

La valutazione al *fair value* dell'investimento in fondi di *venture capital* e nelle partecipazioni al 31 dicembre 2010, effettuata sulla base dei documenti ricevuti e delle informazioni disponibili, ha comportato la necessità di effettuare una svalutazione pari

a 1.131 migliaia di Euro per i fondi di *venture capital*, di 51 migliaia di Euro per la partecipata americana Elixir Pharmaceuticals Inc. e di 4.006 migliaia di Euro per la partecipata DeA Capital Investments S.A..

Per la controllata DeA Capital Investments S.A., per i fondi di *venture capital* e per la partecipazione minoritaria in Elixir Pharmaceuticals Inc. la diminuzione significativa al di sotto del costo è stata un'evidenza obiettiva di riduzione di valore.

8b – Ricavi da attività di servizio

Nell'esercizio 2010 si rileva un provento di 517 migliaia di Euro (315 migliaia di Euro nell'esercizio 2009) riconducibile:
- per 282 migliaia di Euro a prestazioni di servizi di consulenza, a distacco dirigente e al riaddebito intercompany verso IDeA Alternative Investments S.p.A;
- per 141 migliaia di Euro per riaddebito costi legati alla sublocazione degli uffici verso De Agostini S.p.A;
- per 3 migliaia di Euro verso Soprarno SGR S.p.A.;
- per 91 migliaia di Euro verso il Gruppo FARE.

8c – Altri ricavi e proventi

Gli altri ricavi e proventi ammontano a 122 migliaia di Euro, rispetto a 182 migliaia di Euro nel 2009, e sono riconducibili principalmente alle *director fee* percepite da Santé S.A. pari a 116 migliaia di Euro.

9 – Costi Operativi

9a – Spese del personale

Il costo complessivo del personale è stato pari a 3.269 migliaia di Euro rispetto a 3.371 migliaia di Euro del 2009.

L'effetto del costo derivante dai piani di *stock option* per l'esercizio 2010, pari a 564 migliaia di Euro (461 migliaia di Euro nel 2009), è più che compensato dal *reversal* del costo accantonato a Riserva del piano di "*Stock Options* 2007-13", pari a 1.379 migliaia di Euro.

Nel corso del 3° trimestre 2010, visto il mancato raggiungimento della condizione di esercizio del *"NAV Adjusted"* al 30 giugno 2010, la Società ha proceduto al *reversal* a conto economico del costo totale maturato dall'inizio del "Piano di *Stock Options* 2007-13" (data di definizione dei beneficiari).

Il dettaglio della voce è di seguito riportato:

(Dati in migliaia di Euro)	**Esercizio 2010**	**Esercizio 2009**
Salari e stipendi	2.470	1.913
Oneri sociali	912	606
Emolumenti Consiglio di Amministrazione	332	258
Costo figurativo *stock option*	564	461
Reversal stock option	(1.379)	0
Trattamento di fine rapporto	120	111
Altri costi personale	250	22
Totale	**3.269**	**3.371**

I dipendenti della Capogruppo sono complessivamente 15 (rispetto a 14 dipendenti al 31 dicembre 2009).

Nella tabella di seguito viene riportata la movimentazione e il numero medio dei dipendenti della Capogruppo nell'esercizio.

Dipendenti	1.1.2010	Entrate	Movimenti Interni	Uscite	31.12.2010	Numero medio
Dirigenti	5	2	1	(1)	7	7
Quadri	6	0	(1)	(2)	3	5
Impiegati	3	2	0	0	5	4
Totale	**14**	**4**	**0**	**(3)**	**15**	**16**

Benefici retributivi sotto forma di partecipazione al capitale

I dipendenti di DeA Capital S.p.A. sono beneficiari di piani di *stock option* su azioni DeA Capital S.p.A.. Le opzioni di sottoscrizione di azioni della Società ancora valide ma non ancora esercitate al 31 dicembre 2010 sono pari a 2.298.200 (1.348.200 valore al 31 dicembre 2009).

Ai fini della valutazione dei piani di *stock option* è stata adottata la procedura numerica degli alberi binomiali (approccio originale di Cox, Ross e Rubinstein). Con gli alberi binomiali vengono simulati numericamente i diversi sentieri che potrebbero essere seguiti dall'azione nelle epoche future.

Il Consiglio di Amministrazione, in data 26 aprile 2010, ha deliberato di aumentare a pagamento, in via scindibile il capitale sociale per massimi Euro 3.000.000, mediante emissione di massime n. 3.000.000 azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, al prezzo di Euro 1,318 per azione, riservate in sottoscrizione ai Beneficiari a valere sul "Piano di *stock option* 2010-2015", approvato dall'assemblea del 26 aprile 2010.

9b – Spese per servizi

I costi per servizi sono stati pari a 3.039 migliaia di Euro (3.413 migliaia di Euro nel 2009), e sono dettagliabili come segue:

(Dati in migliaia di Euro)	Esercizio 2010	Esercizio 2009
Consulenze Ammin., Fiscali e Legali ed altri emolumenti	1.601	1.863
Emolumenti agli Organi Sociali	270	389
Manutenzioni ordinarie	119	116
Spese di viaggio	135	110
Utenze e spese generali	680	706
Spese bancarie	5	6
Pubblicità, convegni, abbonam.on line, cancelleria	201	189
Altri oneri	28	34
Totale	**3.039**	**3.413**

9c – Ammortamenti

La ripartizione delle sottovoci è presentata nel prospetto di movimentazione delle immobilizzazioni, cui si rimanda.

9d – Altri oneri

Tale voce è pari a 10 migliaia di Euro (16 migliaia di Euro nel 2009) ed è costituita principalmente da imposte comunali e tributi.

10 – Proventi e Oneri Finanziari

10a – Proventi finanziari

I proventi finanziari sono stati pari a 1.384 migliaia di Euro (1.623 migliaia di Euro nel 2009) e includono interessi attivi per 691 migliaia di Euro, proventi derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico per 156 migliaia di Euro e proventi da cambi per 537 migliaia di Euro.

In dettaglio gli interessi attivi risultano costituiti da interessi su conti correnti bancari.

(Dati in migliaia di Euro)	**Esercizio 2010**	**Esercizio 2009**
Interessi attivi	691	731
Proventi derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	156	0
Utili su cambi	537	892
Totale	**1.384**	**1.623**

10b – Oneri finanziari

Gli oneri finanziari sono stati pari a 6.252 migliaia di Euro (6.088 migliaia di Euro nel 2009) prevalentemente imputabili a interessi passivi su finanziamenti, a perdite realizzate sui derivati di copertura e cambi.

In dettaglio tale voce risulta costituita da:
- oneri su contratti derivati per la copertura del rischio cambio Euro/US$ - Euro/GBP per 949 migliaia di Euro;
- premi per opzioni su valute per la copertura del rischio cambio Euro/Lira Turca per 92 migliaia di Euro;
- oneri per gli *interest rate swap* pari a 680 migliaia di Euro;
- perdite realizzate su strumenti finanziari per 65 migliaia di Euro;
- perdite su cambi per 2 migliaia di Euro;
- perdite su cambi realizzate su strumenti finanziari per 461 migliaia di Euro;
- interessi passivi per l'acquisizione del Gruppo FARE maturati nell'esercizio 2010, pari a 146 migliaia di Euro;
- interessi passivi sulla linea di credito concessa da Mediobanca per 3.000 migliaia di Euro e commissioni per 857 migliaia di Euro.

(Dati in migliaia di Euro)	**Esercizio 2010**	**Esercizio 2009**
Interessi passivi	4.003	3.701
Oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	65	614
Oneri su derivati	1.721	1.694
Perdite su cambi	463	79
Totale	**6.252**	**6.088**

11 – Imposte

11a – Imposte sul reddito dell'esercizio

Al 31 dicembre 2010 non sono state stanziate imposte IRAP per effetto di una base imponibile fiscale negativa. I proventi fiscali correnti, pari a 1.759 migliaia di Euro, si riferiscono all'adesione di DeA Capital S.p.A. (in data 13 giugno 2008) al Consolidato Fiscale Nazionale del Gruppo B&D (inteso come il Gruppo facente capo a B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a.).

11b – Imposte differite e anticipate

La voce è pari a 237 migliaia di Euro ed è costituita interamente dall'accantonamento di imposte anticipate nell'esercizio.
La riconciliazione tra l'onere fiscale iscritto nel Bilancio d'Esercizio e l'onere fiscale teorico, determinato sulla base dell'aliquota IRES vigente in Italia, è la seguente:

	2010	
(Dati in migliaia di Euro)	**Importo**	**Aliquota**
Risultato prima delle imposte	**13.993**	
Imposte teoriche sul reddito	3.848	27,5%
Effetto fiscale differenze permanenti		
- Svalutazioni partecipazioni	*1.132*	*8,1%*
- Dividendi	*(7.662)*	*-54,8%*
- Interessi indeducibili	*909*	*6,5%*
- Altre variazioni	*(428)*	*-3,1%*
Utilizzo imposte anticipate	0	0,0%
Utilizzo imposte anticipate annullate a Patrimonio Netto nell'esercizio	0	0,0%
Utilizzo di perdite fiscali precedentemente non rilevate	(237)	-1,7%
Imposte differite attive per perdite disponibili	0	0,0%
Provento da consolidato fiscale	434	3,1%
Altre differenze nette	7	0,1%
IRAP e altre imposte sui redditi all'estero	0	0,0%
Imposte sul reddito iscritte a conto economico	**(1.996)**	**-14,3%**

12 – Utile (Perdita) base per Azione

Il risultato base per azione è calcolato dividendo il risultato netto dell'esercizio attribuibile alla Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante il periodo.
Il risultato per azione diluito è calcolato dividendo l'utile netto del periodo attribuibile agli Azionisti per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante il periodo, rettificato per gli effetti diluitivi delle opzioni.

Esponiamo di seguito le informazioni sulle azioni ai fini del calcolo dell'utile per azione base e diluito:

	Esercizio 2010	**Esercizio 2009**
Risultato della Capogruppo (A)	15.989.158	(1.798.320)
n° medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione (B)	289.233.469	290.359.390
Utile/perdita base per azione (euro per azione) (C=A/B)	**0,0553**	**(0,0062)**
Rettifica del risultato con effetto diluitivo	-	-
Risultato netto rettifcato per effetto diluitivo (D)	15.989.158	(1.798.320)
Numero medio ponderato delle azioni che dovrebbe essere emesse		
per esercizio *stock option* (E)	-	-
N° totale delle azioni in circolazione e da emettere (F)	289.233.469	290.359.390
Utile/perdita diluito per azione (euro per azione) (G=D/F)	**0,0553**	**(0,0062)**

Le opzioni ed i *warrant* hanno un effetto di diluizione solo quando il prezzo medio di mercato delle azioni nel periodo eccede il prezzo di esercizio delle opzioni o *warrant* (ossia sono *"in the money"*). Al 31 dicembre 2010 tutte le opzioni e *warrant* assegnate sono risultate *"out of the money"*.

Altre Informazioni

Impegni

Gli impegni *(committments)* residui al 31 dicembre 2010 per versamenti di capitale in fondi di *venture capital* sono pari a 0,9 milioni di Euro, rispetto a 1,2 milioni di Euro del 2009. La variazione degli impegni è indicata nella tabella seguente.

(Dati in milioni di Euro)	
***Residual Commitments* vs. Fondi - 31.12.2009**	**1,2**
Capital Calls a valere dei *Commitments* dei *Venture Capital*	(0,7)
Differenza cambi	0,4
***Residual Commitments* vs. Fondi - 31.12.2010**	**0,9**

Azioni proprie e dell'impresa controllante

In data 26 aprile 2010 l'Assemblea degli Azionisti di DeA Capital S.p.A. ha deliberato, sulla base della proposta avanzata dal Consiglio di Amministrazione della Società, l'esecuzione di un nuovo piano di acquisto e disposizione di azioni proprie (il "Piano"), autorizzando il Consiglio di Amministrazione stesso a porre in essere atti di acquisto e di disposizione, in una o più volte, su base rotativa, di un numero massimo di azioni rappresentanti una quota non superiore al 20% del capitale sociale, nel rispetto delle previsioni di legge.

La descritta delibera ha contestualmente provveduto alla revoca dell'autorizzazione rilasciata dalla stessa Assemblea in data 29 aprile 2009 per il precedente piano di acquisto di azioni proprie.

L'autorizzazione prevede – tra l'altro – che le operazioni di acquisto possano essere effettuate secondo tutte le modalità consentite dalla normativa vigente, con la sola esclusione dell'offerta pubblica di acquisto o scambio, e che il corrispettivo unitario per l'acquisto non sia né superiore né inferiore del 20% rispetto al prezzo di riferimento registrato dal titolo nella seduta di Borsa precedente ogni singola operazione di acquisto.

Il Piano è finalizzato a consentire alla Società di intervenire, nel rispetto della normativa vigente, per contenere eventuali movimenti anomali delle quotazioni e per regolarizzare l'andamento delle negoziazioni e dei corsi, a fronte di fenomeni distorsivi legati a un eccesso di volatilità o a una scarsa liquidità degli scambi, nonché ad acquisire azioni proprie da destinare, se del caso, a piani di incentivazione azionaria.

L'operazione è altresì finalizzata a consentire alla Società di acquisire azioni proprie da utilizzare, coerentemente con le sue linee strategiche, per operazioni sul capitale o altre operazioni in relazione alle quali si renda opportuno procedere allo scambio o alla cessione di pacchetti azionari da realizzarsi mediante permuta, conferimento o altro atto di disposizione. L'autorizzazione a effettuare gli acquisti ha una durata massima di 18 mesi a far tempo dalla data di rilascio dell'autorizzazione da parte dell'Assemblea (sino ad ottobre 2011). Il Consiglio di Amministrazione è altresì autorizzato a disporre delle azioni proprie acquistate senza limiti temporali e secondo le modalità ritenute più opportune, a un prezzo che sarà determinato di volta in volta, ma che non potrà essere (salvo talune specifiche eccezioni) inferiore del 20% rispetto al prezzo di riferimento registrato dal titolo nella seduta di borsa precedente ogni singola operazione di alienazione.

Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi immediatamente dopo l'Assemblea, ha assunto le delibere necessarie all'esecuzione del piano, conferendo al Presidente e all'Amministratore Delegato tutti i necessari poteri.

Al 31 dicembre 2010 la Società aveva un portafoglio di n. 12.598.698 azioni proprie, risultanti dall'acquisizione nel corso dell'Esercizio 2010 di n. 944.343 azioni e dalla consegna collegata all'acquisizione di FARE Holding di n. 5.963.857 azioni.

Alla data del presente documento, tenuto conto degli acquisti avvenuti successivamente alla chiusura dell'Esercizio 2010, pari a n. 3.968.629 azioni, e la consegna di n. 4.806.920 azioni nell'ambito dell'operazione di riorganizzazione di IDeA AI (si veda la sezione "Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio 2010"), le azioni proprie in portafoglio sono risultate pari a n. 11.760.407, corrispondenti al 3,8% circa del capitale sociale.

Nel corso dell'Esercizio 2010 la Società non ha detenuto, acquistato o alienato, neanche per il tramite di società fiduciaria, azioni della controllante De Agostini S.p.A..

Piani di stock option

Con riguardo ai piani di incentivazione aziendale (Piani di *stock option*) si segnala che relativamente a quanto previsto nei Piani di *stock option* 2004 e 2005, al 31 dicembre 2010 sono risultate esercitabili ancora n. 63.200 *stock option*.

In data 26 aprile 2010 l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il Piano di *Stock Option* DeA Capital 2010 – 2015, che prevede l'assegnazione sino a massime n. 3.000.000 opzioni. Il Consiglio di Amministrazione di DeA Capital S.p.A., in attuazione della delibera dell'Assemblea, ha assegnato complessive n. 2.235.000 opzioni a favore di alcuni dipendenti della Società, delle società da essa controllate e della controllante De Agostini S.p.A. che rivestono funzioni rilevanti.

Il medesimo Consiglio di Amministrazione, conformemente ai criteri di cui al regolamento del Piano di *Stock Option* DeA Capital 2010 - 2015, ha determinato il prezzo di esercizio delle opzioni assegnate in Euro 1,318, pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni della Società rilevati sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., nei giorni di borsa aperta compresi tra il 25 marzo 2010 e il 25 aprile 2010.

Le opzioni potranno essere assegnate ai Beneficiari anche in più *tranche* fino al 30 giugno 2011 e da questi esercitate - in una o più *tranche*, ma comunque per un ammontare non inferiore, per ogni *tranche*, al 25% delle opzioni a ciascuno assegnate - a partire dal 5° giorno di calendario successivo alla data di comunicazione del *NAV Adjusted* (ovvero del valore delle attività, al netto delle passività, calcolato sulla base della situazione patrimoniale della Società al 31 dicembre 2012 e, ove necessario, rettificato al fine di tener conto della valutazione a *fair value* di tutti gli investimenti, come effettuata da un soggetto terzo indipendente) al 31 dicembre 2012 e fino al 31 dicembre 2015.

Con riferimento alle opzioni assegnate ai sensi del Piano di *Stock Option* 2007-2013 si segnala che, non essendosi verificata la condizione al cui avveramento era subordinato l'esercizio delle opzioni medesime, queste devono intendersi caducate e il diritto a sottoscrivere le azioni DeA Capital S.p.A. in esse incorporate deve conseguentemente considerarsi estinto.

Infine, si segnala che la delega al Consiglio di Amministrazione ad aumentare il capitale sociale ai sensi dell'art. 2443, comma 2, c.c., attribuita dall'Assemblea Straordinaria del 7 settembre 2007, rimane al servizio di operazioni di acquisizione di partecipazioni (anche mediante operazioni di fusione o scissione) o di aziende o rami di azienda, senza alcun limite annuale.

Le ipotesi relative alla determinazione del *fair value* dei Piani sono riassunte nel seguente prospetto:

	Piano 2004	**Piano 2005**	**Piano aprile 2010**
N° opzioni assegnate	160.000	180.000	2.235.000
Prezzo medio di mercato alla data di assegnazione	2,445	2,703	1,2964
Controvalore alla data di assegnazione	391.200	486.540	2.897.454
Prezzo medio di esercizio	2,026	2,459	1,318
Volatilità attesa	31,15%	29,40%	35,49%
Durata dell'opzione	31-08-2015	30-04-2016	31-12-2015
Tasso *free risk*	4,25125%	3,59508%	1,88445%

Warrant DeA Capital 2009-2012

In data 3 marzo 2009 l'Assemblea degli Azionisti di DeA Capital S.p.A. ha approvato un Piano di investimento mediante offerta in sottoscrizione di *warrant* al *Management*.

Come previsto dal regolamento del Piano, i "*Warrant* DeA Capital 2009-2012" conferiscono a ciascun titolare il diritto di sottoscrivere (a determinate condizioni) azioni di nuova emissione DeA Capital del valore nominale di Euro 1, in ragione di n. 1 azione per ogni *warrant*, ad un prezzo di esercizio pari a Euro 1,920, e saranno esercitabili da parte degli aventi diritto nel periodo compreso tra il 1° aprile 2012 e il 30 settembre 2012.

Al fine di dare esecuzione al Piano, l'Assemblea degli Azionisti di DeA Capital S.p.A. ha inoltre deliberato, in sede straordinaria, di emettere massimi n. 1.500.000 "*Warrant* DeA Capital 2009-2012", nonché di aumentare il capitale sociale, ai sensi del combinato disposto degli articoli 2441, comma 8, del Codice Civile e 134, comma 2, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, per un importo massimo di nominali Euro 1.500.000, in via scindibile ai sensi dell'articolo 2439, comma 2, del Codice Civile, da eseguirsi mediante l'emissione di massime n. 1.500.000 azioni del valore nominale di Euro 1, destinate esclusivamente e irrevocabilmente all'esercizio dei predetti *warrant*.

Il prezzo di sottoscrizione dei *warrant* è stato di Euro 0,211, sulla base della stima di *fair value* determinata dal Consiglio di Amministrazione, con il supporto di valutazioni esterne.

I *warrant*, disponibili per la sottoscrizione da parte dei beneficiari dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera dell'Assemblea Straordinaria della Società relativa all'emissione dei *warrant* e fino al 31 luglio 2009, sono risultati integralmente sottoscritti.

Si ricorda che i beneficiari sono soggetti aventi lo status di dipendenti della Società e/o di società da essa controllate e/o della controllante De Agostini S.p.A. sia al momento dell'offerta in sottoscrizione dei *warrant*, sia della sottoscrizione stessa, così come identificati dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 13 gennaio 2009.

Per ogni ulteriore informazione relativa ai termini e alle condizioni del Piano, nonché ai beneficiari dello stesso, si fa rinvio al Documento Informativo redatto ai sensi dell'art. 84 bis, comma 1, del Regolamento Consob n. 11971/1999 e secondo lo schema 7 dell'allegato 3A al Regolamento Consob n. 11971/1999, a disposizione del pubblico presso la sede sociale di DeA Capital S.p.A., nonché sul sito internet della Società www.deacapital.it.

Rapporti con Soggetti Controllanti, Società Controllate e Parti Correlate

- Rapporti infragruppo con la Controllante e il Gruppo a essa facente capo

In data 22 marzo 2007 la Società ha sottoscritto un "Contratto di erogazione di servizi" con l'azionista di controllo De Agostini S.p.A., per l'ottenimento da parte di quest'ultimo di presidi operativi nelle aree di amministrazione, finanza, controllo, legale, societario e fiscale, per un corrispettivo complessivo definito in Euro 200.000 annui.

Il Contratto – rinnovabile di anno in anno – prevede condizioni economiche di mercato e si propone di consentire alla Società il mantenimento di una struttura organizzativa snella, coerente con la propria politica di sviluppo, ottenendo nel contempo un adeguato supporto per la gestione operativa.

La Società ha inoltre intrattenuto rapporti con le proprie Controllate, con particolare riguardo alla prestazione di servizi di supporto nell'area gestionale; tali rapporti sono stati regolati a condizioni di mercato.

Si segnala infine che nel corso dell'esercizio 2010 la Società non ha detenuto, né acquistato o alienato, azioni di Società parti correlate.

Nella seguente tabella sono evidenziati gli ammontari dei rapporti di natura commerciale posti in essere con parti correlate.

	31-12-2010				Esercizio 2010			
(Dati in migliaia di Euro)	Crediti commerciali	Crediti Tributari	Debiti Tributari	Debiti commerciali	Ricavi per servizi	Proventi per imposte	Costi del personale	Costi per servizi
IDeA Alternative Investments S.p.A.	0	0	0	0	281,4	0	0	0
Soprarno SGR S.p.A.	0	0	0	0	3,4	0	0	0
FARE Holding S.p.A.	0	0	0	0	5,0	0	0	0
FARE SGR S.p.A.	0	0	0	0	50,5	0	0	0
FARE Real Estate S.p.A.	0	0	0	0	35,0	0	0	0
De Agostini S.p.A.	34,5	0	0	33,5	141,3	0	229,2	240,0
La Talpa S.r.l.	0	0	0	1,4	0	0	0	2,3
B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.A.	0	4.064,7	4,9	0	0	1.759,3	0	0
Lottomatica Group S.p.A.	0	0	0	38,7	0	0	0	38,7
Ist.Geografico De Agostini S.p.A.	0	0	0	0,5	0	0	0	3,3
De Agostini Editore S.p.A.	0	0	0	9,8	0	0	0	51,8
Totale correlate	**34,5**	**4.064,7**	**4,9**	**83,9**	**516,6**	**1.759,3**	**229,2**	**336,1**
Totale voce di bilancio	**150,5**	**4.064,7**	**4,9**	**986,4**	**516,6**	**1.759,3**	**3.268,8**	**3.038,5**
Incidenza % sulla voce di bilancio	**22,9%**	**100,0%**	**100,0%**	**8,5%**	**100,0%**	**100,0%**	**7,0%**	**11,1%**

Compensi ad Amministratori, Sindaci, Direttori Generali e Dirigenti con responsabilità strategiche

Nell'esercizio 2010 i compensi spettanti agli Amministratori e ai Sindaci di DeA Capital S.p.A. per lo svolgimento delle loro funzioni sono pari rispettivamente a 320 migliaia di Euro e a 175 migliaia di Euro.

Di seguito si espone il prospetto dei compensi corrisposti agli Amministratori e Sindaci:

Soggetto	Carica ricoperta	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Emolumenti per la carica nella società che redige il bilancio in migliaia di Euro	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Emolumenti sindacali per cariche ricoperte in società controllate	Altri compensi Euro/000
Lorenzo Pellicioli	Presidente	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	0
Paolo Ceretti	Amm. Delegato	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	0
Daniel Buaron	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	560
Lino Benassi	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	120
Rosario Bifulco	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	20
Claudio Costamagna	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	5
Alberto Dessy	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	25
Roberto Drago	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	15
Marco Drago	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	0
Andrea Guerra	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	30	0	0	0	5
Boroli Marco	Amministratore	2010	Approvaz. Bilancio 2012	20,5	0	0	0	0
Angelo Gaviani	Presidente Collegio Sind.	2010	Approvaz. Bilancio 2012	75	0	0	43	0
Cesare Andrea Grifoni	Sindaco effettivo	2010	Approvaz. Bilancio 2012	50	0	0	0	0
Gian Piero Balducci	Sindaco effettivo	2010	Approvaz. Bilancio 2012	50	0	0	0	15

La voce "Altri compensi" per l'Amministratore Daniel Buaron si riferisce al compenso percepito dalle società del Gruppo FARE per 560 migliaia di Euro (di cui, principalmente, 410 migliaia di Euro per Fare SGR e 140 migliaia di Euro per FARE Holding).

La voce "Altri compensi" per l'amministratore Benassi si riferisce prinicipalmente al compenso percepito dalle società del Gruppo FARE per 110 migliaia di Euro (di cui 60 migliaia di Euro per Fare SGR).

Le retribuzioni dell'Esercizio da lavoro dipendente, *bonus* inclusi, per i dirigenti con responsabilità strategiche della Capogruppo sono pari a 579 migliaia di Euro per l'esercizio 2010.

Partecipazioni detenute da Amministratori, Sindaci e Direttori Generali e Dirigenti con responsabilità strategiche

L'informativa sulle partecipazioni detenute dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo e dai dirigenti con responsabilità strategiche (indicati a livello aggregato) in DeA Capital S.p.A. e nelle società da questa controllate è fornita in forma tabellare.

Non si sono inoltre rilevate partecipazioni da parte di Direttori Generali, in quanto ad oggi la carica non è prevista.

Sono inclusi tutti i soggetti che nel corso dell'esercizio di riferimento hanno ricoperto le cariche di componente degli organi di amministrazione e di controllo o di dirigente con responsabilità strategiche anche per una frazione di anno.

Cognome e Nome	Società Partecipata	Numero di azioni possedute al 1.1.2010	Numero di azioni acquistate	Numero di azioni vendute	Numero di azioni possedute al 31.12.2010
Rosario Bifulco	DeA Capital S.p.A.	1.536.081	-	-	1.536.081
Lino Benassi	DeA Capital S.p.A.	23.500	-	-	23.500
Daniel Buaron *	DeA Capital S.p.A.	5.752.695	5.936.857	-	11.689.552
Daniel Buaron	FARE Holding S.p.A.	180.000	-	-	180.000
Claudio Costamagna **	FARE NPL S.p.A.	72.000	-	-	72.000
Dirigenti con responsabilità strategiche	DeA Capital S.p.A.	50.000	-	-	50.000

* tramite DEB Holding S.r.l.

** tramite CC & Co. S.p.A.

Si rileva che in esecuzione del patto parasociale stipulato tra De Agostini S.p.A. e la Società, da una parte, e il Dott. Daniel Buaron, dall'altra, in data 1° febbraio 2010 l'Amministratore Daniel Buaron ha ricevuto n. 184.162 azioni DeA Capital e in data 12 dicembre 2010 ulteriori n. 5.752.695 azioni.

Si rileva che, fatto salvo quanto sopra indicato, non risultano possedute da altri Consiglieri di Amministrazione e Sindaci attualmente in carica nella Società azioni DeA Capital; non sono, inoltre, possedute azioni di società da quest'ultima controllate.

Si segnala che gli Amministratori Lorenzo Pellicioli, Lino Benassi, Marco Drago e Roberto Drago posseggono azioni di B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a., società controllante di De Agostini S.p.A. (a sua volta controllante della Società) e partecipano ad un patto parasociale avente ad oggetto tali azioni.

Stock option assegnate ai componenti dell'organo di amministrazione, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche

L'informativa sulle *stock option* detenute dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo e dai dirigenti con responsabilità strategiche (indicati a livello aggregato) in DeA Capital S.p.A. e nelle società da questa controllate è fornita in forma tabellare.

		Opzioni detenute all'inizio dell'esercizio 2009			Opzioni assegnate nel corso dell'esercizio 2009			Opzioni scadute nel 2010	Opzioni detenute alla fine dell'esercizio 2010		
Beneficiario	Carica Ricoperta	Numero Opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media	Numero Opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media	Numero Opzioni	Numero Opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media
Paolo Ceretti	Amm. Delegato	1.000.000	2,7652	6	0	0	0	-1.000.000	0	0	0
Paolo Ceretti	Amm. Delegato	0	0	0	750.000	1,318	5	0	750.000	1,318	5
Dirigenti con responsabilità strategiche		145.000	2,7652	6	0	0	0	-145.000	0	0	0
Dirigenti con responsabilità strategiche		100.000	2,3477	6	0	0	0	-100.000	0	0	0
Dirigenti con responsabilità strategiche		0	0	0	985.000	1,318	5	0	985.000	1,318	5

Infine si segnala che l'Amministratore Delegato Paolo Ceretti e i Dirigenti con responsabilità strategiche hanno sottoscritto rispettivamente n. 575.000 e n. 925.000 *warrant*.

Come previsto dal Regolamento del Piano di investimento, i "*Warrant* DeA Capital 2009-2012" conferiscono a ciascun titolare il diritto di sottoscrivere (a determinate condizioni) azioni di nuova emissione DeA Capital del valore nominale di Euro 1, in ragione di n. 1 azione per ogni *warrant*, ad un prezzo di esercizio pari a Euro 1,920, e saranno esercitabili da parte degli aventi diritto nel periodo compreso tra il 1° aprile 2012 e il 30 settembre 2012.

Direzione e coordinamento

La Capogruppo è soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di De Agostini S.p.A..

Di seguito vengono riportati i dati essenziali in Euro dell'ultimo bilancio approvato di De Agostini S.p.A..

CONTO ECONOMICO	2009	2008
Valore della produzione	2.885.519	2.672.865
Costi della produzione	(28.571.451)	(35.509.563)
Proventi e oneri finanziari	(11.725.284)	16.611.471
Rettifiche di valore di attività finanziarie	(272.270.649)	(420.000)
Proventi ed oneri straordinari	(5.501.517)	364.398
Imposte dell'esercizio	11.367.766	29.614.409
Utile netto	(303.815.616)	13.333.580

STATO PATRIMONIALE	2009	2008
Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	0	0
Immobilizzazioni	3.680.814.949	2.970.357.874
Attivo circolante	586.589.163	1.143.694.469
Ratei e risconti attivi	2.843.701	23.763.820
Patrimonio netto	(2.921.122.108)	(3.219.177.724)
Fondi per rischi e oneri	(71.535.975)	(153.014.590)
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	(1.583.338)	(1.562.589)
Debiti	(1.271.068.400)	(763.030.862)
Ratei e risconti passivi	(4.937.992)	(1.030.398)

Informazioni sui rischi

Come già descritto nella Relazione sulla Gestione, la Società opera ed è organizzata in due settori di attività, *Private Equity Investment* e *Alternative Asset Management.*

I rischi di seguito evidenziati risultano dalla considerazione delle caratteristiche del mercato e dell'attività della Società e dalle principali risultanze di un'attività di *risk assessment*, formalizzata nel corso del 2010, nonché dal monitoraggio periodico svolto anche attraverso l'applicazione del corpo normativo delle *policy* adottate dal Gruppo. Si segnala, tuttavia, che vi potrebbero essere rischi al momento non identificati o considerati non significativamente rilevanti che potrebbero avere un impatto sull'attività della Società.

Si evidenzia che la Società ritiene di aver adottato un moderno sistema di *governance*, in grado di consentire l'efficace gestione della complessità e il raggiungimento degli obiettivi strategici. Inoltre, le valutazioni svolte dalle strutture organizzative e dagli Amministratori confermano sia che tali rischi e incertezze non assumono carattere di urgenza sia la solidità patrimoniale e finanziaria della Società.

A. Rischi di contesto

A.1. Rischi connessi alle condizioni economiche generali

La situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società è influenzata dai vari fattori che compongono il quadro macro-economico, tra cui l'incremento o il decremento del Prodotto Interno Lordo, il livello di fiducia degli investitori e dei consumatori, l'andamento dei tassi di interesse, l'inflazione, il costo delle materie prime, il tasso di disoccupazione.

La capacità di raggiungere gli obiettivi di medio-lungo periodo potrebbe essere influenzata dall'andamento generale dell'economia che potrebbe frenare lo sviluppo dei settori oggetto di investimento e, allo stesso tempo, del *business* delle società partecipate.

A.2. Eventi socio-politici

Conformemente alle proprie linee guida di sviluppo strategico, parte dell'attività della Società è quella di investimento, con logica di *private equity*, in società e fondi di diverse giurisdizioni e di diversi paesi a livello mondiale, che, a loro volta, investono in diversi stati ed aree geografiche. Gli investimenti diretti ed indiretti della Società potrebbero essere effettuati in Paesi esteri caratterizzati da situazioni sociali, politiche ed economiche tali da mettere a rischio il raggiungimento degli obiettivi di investimento definiti.

A.3. Evoluzione normativa

Molte società partecipate dalla Società svolgono la propria attività in settori e mercati altamente regolamentati. Eventuali modifiche o evoluzioni del quadro normativo e regolamentare di riferimento, tali da condizionare la struttura dei costi e dei ricavi delle società partecipate o il regime fiscale applicato, potrebbero generare effetti negativi sui risultati economici della Società e comportare la necessità di modifica della strategia della Società stessa.

Per far fronte a tale rischio, la Società ha definito un processo di costante monitoraggio della normativa di settore e della sua eventuale evoluzione, anche al fine di cogliere opportunità di *business* e di recepire, adeguandosi tempestivamente, eventuali disposizioni modificative del regime normativo e regolamentare vigente.

A.4. Andamento dei mercati finanziari

La capacità della Società di conseguire gli obiettivi strategici e gestionali potrebbe dipendere dal contestuale andamento dei *public markets*. Un andamento negativo dei *public markets* potrebbe influire, in generale, sull'andamento del settore del *Private Equity*, rendendo più complesse le operazioni di investimento e disinvestimento e, in particolare, sulla capacità della Società di accrescere il NAV degli investimenti.

Il valore delle partecipazioni detenute direttamente o indirettamente tramite i fondi in cui la Società ha investito potrebbe essere influenzato da fattori quali operazioni comparabili concluse sul mercato, multipli di settore e volatilità dei mercati.

L'andamento di tali fattori non direttamente controllabili da parte della Società viene costantemente monitorato al fine di identificare adeguate strategie di risposta che coinvolgano sia l'attività di indirizzo della gestione delle società partecipate, sia la strategia di investimento e di valorizzazione degli *asset* detenuti.

A.5. Tassi di cambio

La presenza in portafoglio di investimenti in valute diverse dall'Euro espone la Società alla variazione dei tassi di cambio tra le valute.

A.6. Tassi di interesse

Le operazioni di finanziamento in corso, regolate a tassi variabili, potrebbero esporre la Società ad un incremento dei relativi oneri finanziari, nel caso in cui si verificasse un significativo aumento dei tassi di interesse di riferimento.

La Società ha definito apposite strategie di copertura del rischio di oscillazione dei tassi di interesse. Data la copertura parziale del sottostante, la Società tratta contabilmente tali titoli come strumenti speculativi, anche se sono posti in essere con intento di copertura.

B. Rischi strategici

B.1. Concentrazione del Portafoglio Investimenti Private Equity

La strategia di investimento *Private Equity* perseguita dalla Società prevede:
- Investimenti diretti;
- Investimenti indiretti.

Nell'ambito di tale indirizzo strategico, la redditività complessiva della Società potrebbe essere influenzata in modo significativamente negativo dall'andamento sfavorevole di uno o pochi investimenti, nell'ipotesi in cui vi sia un non adeguato livello di diversificazione del rischio, derivante dalla eccessiva concentrazione dell'attivo investito su un numero ridotto di *asset*, settori, Paesi, valute, o degli investimenti indiretti, verso fondi caratterizzati da *target* di investimento / tipologie di investimento limitati.

Per far fronte a tali scenari di rischio la Società persegue una strategia di *asset allocation* finalizzata alla creazione di un portafoglio bilanciato e con un profilo di rischio moderato, investendo in settori attraenti e in società con un rapporto rendimento/rischio attuale e prospettico interessante.

Inoltre, la combinazione di investimenti diretti e indiretti che, per loro natura, garantiscono un elevato livello di diversificazione, contribuisce a ridurre il livello di concentrazione dell'attivo.

B.2. Concentrazione dell'attività di Alternative Asset Management

Nell'attività di *Alternative Asset Management*, in cui la Società è attiva attraverso le società IDeA Alternative Investments e First Atlantic Real Estate Holding, si potrebbero configurare eventi connessi a situazioni di eccessiva concentrazione, tali da ostacolare il raggiungimento del livello di rendimento atteso. Tali eventi potrebbero essere riconducibili a:

- **Fondi di *private equity* / a ritorno assoluto**
  - concentrazione dell'attività di gestione delle SGR su un numero limitato di fondi, nel caso in cui uno o più fondi decidano di revocare il mandato di gestione del proprio patrimonio;
  - concentrazione delle risorse finanziarie dei fondi gestiti verso un numero limitato di settori e/o aree geografiche, nel caso di crisi valutarie, sistemiche o settoriali;
  - per i fondi chiusi, concentrazione del *committment* su pochi sottoscrittori, a fronte di difficoltà finanziarie della controparte.

- **Fondi immobiliari**
  - concentrazione degli immobili, presenti nel portafoglio dei fondi gestiti, in alcune città e/o in limitate tipologie (direzionale-commerciale), nel caso di crisi del mercato immobiliare di riferimento;
  - concentrazione nei confronti di alcuni *tenant* rilevanti, nel caso in cui questi recedano dai contratti di locazione, che potrebbe generare un livello di *vacancy* tale da ridurre i risultati economici dei fondi e la valutazione degli immobili gestiti;
  - concentrazione della scadenza di numerosi fondi immobiliari in un arco temporale limitato, con connessa elevata disponibilità di immobili sul mercato, tale da generare una diminuzione delle valutazioni degli stessi e allungare i tempi necessari per la liquidazione.

Per ciascuno degli scenari di rischio evidenziati, la Società ha definito e implementato opportune strategie di gestione che investono sia aspetti strategici, sia aspetti operativi e gestionali, nonché un sistema di monitoraggio del livello di diversificazione delle attività di AAM.

B.3. Risorse chiave (Governance / Organizzazione)

Il successo della Società dipende in misura significativa dagli Amministratori Esecutivi e da alcune figure chiave del *Management*, dalla loro capacità di gestire efficacemente il *business* e le attività caratteristiche delle singole società del Gruppo, nonché dalla conoscenza del mercato e dai rapporti professionali instaurati.

L'interruzione del rapporto di collaborazione con una o più di tali risorse chiave, senza un'adeguata sostituzione, nonché l'incapacità di attrarre e trattenere risorse nuove e qualificate, potrebbe condizionare gli obiettivi di crescita e avere effetti negativi sulle attività e sui risultati economici e finanziari del Gruppo.

A mitigazione di tale rischio sono definite politiche di gestione delle risorse umane, in stretta correlazione con le esigenze del *business*, e di incentivazione, periodicamente riviste anche in funzione del contesto macroeconomico generale e dei risultati conseguiti dal Gruppo.

C. Rischi operativi

C.1. Operazioni di investimento

Le operazioni di investimento effettuate dalla Società sono soggette ai rischi tipici dell'attività di *Private Equity*, quali quello della corretta valutazione della società *target* e della natura delle operazioni concluse, che prevedono l'acquisizione di partecipazioni strategiche ma non di controllo regolate da appositi patti parasociali.

La Società ha implementato un processo strutturato di *due diligence* sulle società *target* che prevede il coinvolgimento delle differenti direzioni di Gruppo competenti e l'attenta definizione di patti parasociali al fine di concludere accordi in linea con la strategia di investimento e con il profilo di rischio che la Società ha definito.

C.2. Rispetto dei covenants

Alcune delle operazioni di investimento sono state concluse sfruttando la leva finanziaria sulle società *target*. Per i contratti di finanziamento sottoscritti dalle partecipate sono previsti specifici *covenant*, assistiti da garanzie reali, il cui mancato rispetto potrebbe rendere necessarie operazioni di ricapitalizzazione delle società partecipate e comportare un incremento degli oneri finanziari connessi al rifinanziamento del debito. Il mancato rispetto dei covenant sui finanziamenti potrebbe comportare effetti negativi oltre che sulla situazione finanziaria e sull'operatività delle società partecipate, anche sulla valutazione dell'investimento.

La Società monitora costantemente i parametri rilevanti di riferimento per gli obblighi finanziari assunti da parte delle società partecipate, al fine di identificare tempestivamente qualsiasi scostamento non atteso.

C.3. Operazioni di disinvestimento

La Società investe con orizzonti temporali medio-lunghi, di norma pari a tre-sei anni per gli investimenti mediante acquisto di partecipazioni dirette in società e sino a dieci anni per gli investimenti effettuati attraverso fondi.

Nell'arco del periodo di gestione dell'investimento potrebbero verificarsi situazioni esogene tali da influenzare in modo significativo i risultati gestionali delle partecipate e, di conseguenza, la valutazione dell'investimento stesso. Inoltre, nei casi di co-investimento, potrebbe rivelarsi difficoltosa o non perseguibile un'attività di indirizzo della gestione della partecipata e, in ultima analisi, impossibile disporre delle quote partecipative detenute per la presenza di clausole di *lock-up.*

La strategia di disinvestimento, quindi, potrebbe essere influenzata negativamente, da diversi fattori, alcuni dei quali non sono prevedibili al momento in cui gli investimenti sono effettuati. Non vi è, pertanto, garanzia che siano realizzati i profitti attesi in considerazione dei rischi derivanti dagli investimenti effettuati.

A fronte di tali situazioni di rischio la Società ha definito un processo di monitoraggio delle *performance* delle partecipate, facilitato dalla rappresentanza negli Organi di Amministrazione delle società partecipate rilevanti, finalizzato ad individuare tempestivamente eventuali situazioni di criticità.

C.4. Funding Risk

I flussi reddituali attesi dall'attività di *Alternative Asset Management* dipendono dalla capacità delle SGR, partecipate della Società, di stabilizzare / accrescere le masse gestite.

In tale quadro generale, l'attività di *fund raising* potrebbe essere influenzata negativamente sia da fattori esogeni, quali, ad esempio, il perdurare della crisi economica globale o l'andamento dei tassi di interesse, sia da fattori endogeni, quali, ad esempio, l'errato *timing* della raccolta da parte delle SGR o l'interruzione della collaborazione con i *key manager* delle società di gestione.

La Società ha definito apposite strategie di gestione dei rischi connessi al *fund raising* finalizzate sia al coinvolgimento di nuovi investitori, sia alla fidelizzazione di quelli attuali.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio 2010

Riorganizzazione di IDeA Alternative Investments S.p.A. ("IDeA AI")

L'operazione di riorganizzazione di IDeA Alternative Investments (IDeA AI) è stata strutturata mediante l'istituto della scissione parziale non proporzionale, con riduzione del capitale sociale di IDeA AI e attribuzione di Investitori Associati SGR e Wise SGR, rispettivamente, al *management* di Investitori Associati SGR e al *management* di Wise SGR, a fronte dell'annullamento delle partecipazioni da essi detenute nella stessa IDeA AI. Come conseguenza della scissione, DeA Capital S.p.A. ha acquistato il controllo di IDeA AI.

A seguito dei nulla osta da parte di Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, è stato completato, in data **13 gennaio 2011**, l'atto di scissione di IDeA AI, con efficacia a decorrere dal **17 gennaio 2011**.

DeA Capital S.p.A., precedentemente azionista al 44,36%, ha quindi acquisito il controllo al 90,11% di IDeA AI e delle attività in essa incluse (principalmente il 100% di IDeA Capital Funds SGR, il 65% di Soprarno SGR, il 65% di IDeA SIM e il 10% di Alkimis SGR).

Inoltre, in data **20 gennaio 2011** DeA Capital S.p.A., al fine di raggiungere il 100% del capitale di IDeA AI, ha acquisito il residuo 9,89% delle quote della stessa detenute dai soci privati, tra cui gli Amministratori Lorenzo Pellicioli e Paolo Ceretti, in concambio di n. 4.806.921 azioni DeA Capital, rivenienti dalle azioni proprie esistenti nel portafoglio e pari all'1,57% del capitale.

Nell'ambito della valutazioni ai fini delle diverse operazioni di cui sopra si fa presente che la Società si è avvalsa di un consulente terzo indipendente.

Aumento dei volumi giornalieri acquistabili nel Piano di acquisto di azioni proprie

In relazione al Piano di acquisto e disposizione di azioni proprie approvato dall'Assemblea il 26 aprile 2010, in data **14 febbraio 2011** DeA Capital S.p.A. ha comunicato l'intenzione di procedere, in funzione delle condizioni del mercato, ad acquistare azioni fino ad una percentuale massima del 50% dei volumi giornalieri medi registrati nelle 20 sedute di Borsa precedenti la data dell'acquisto.

La decisione di incrementare i volumi di acquisto è dovuta a due fattori:

a) la riduzione dell'ammontare di azioni proprie detenute dalla Società a circa 7,9 milioni, pari al 2,56% del capitale, a seguito dell'ultima tranche di pagamento in azioni per l'acquisizione di FARE Holding (effettuato nel dicembre 2010) e dell'utilizzo di azioni proprie per l'acquisizione di una quota pari al 9,9% di IDeA Alternative Investments (effettuata nel gennaio 2011);

b) il permanere di una ridotta liquidità del titolo DeA Capital, che nel 2010 ha avuto scambi significativamente inferiori alla media dei titoli quotati sui mercati gestiti da Borsa Italiana, calcolati in percentuale rispetto al flottante.

Si ricorda che il predetto Piano di acquisto e disposizione di azioni proprie DeA Capital consente, per una durata di 18 mesi dall'approvazione, l'acquisto fino ad un ammontare massimo pari al 20% del capitale, ovvero fino a 61.322.420 azioni, da effettuarsi secondo tutte le modalità previste dalla normativa, con esclusione dell'offerta pubblica di acquisto e scambio.

Il Piano prevede altresì la possibilità di cedere le azioni acquistate in qualsiasi momento, senza limiti temporali, sia sul mercato, sia in attuazione di piani di incentivazione destinati al *management*, sia in occasione di operazioni quali acquisizioni e conferimenti, oppure per operazioni sul capitale quali fusioni, scissioni ed emissioni di titoli obbligazionari convertibili e *warrant*.

Ulteriori aspetti

In accordo con le disposizioni di cui allo IAS 10, la Società ha autorizzato la pubblicazione del presente Bilancio nei termini previsti dalla vigente normativa.

Transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali

Si segnala, ai sensi della Comunicazione CONSOB n. 6064293 del 28 luglio 2006, che nell'esercizio 2010 non vi sono state operazioni atipiche e/o inusuali.

Eventi e operazioni significative non ricorrenti

Si precisa, ai sensi della predetta Comunicazione CONSOB, che nel corso del 2010 la Società non ha posto in essere operazioni significative non ricorrenti.

Attestazione del Bilancio d'Esercizio ai sensi dell'art. 154- bis del D. Lgs. 58/98

10

Attestazione del Bilancio d'Esercizio ai sensi dell'art. 154 bis del D. Lgs. 58/98

I sottoscritti Paolo Ceretti, in qualità di Amministratore Delegato, e Manolo Santilli, in qualità di Dirigente Preposto alla Redazione dei Documenti Contabili Societari di DeA Capital 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 d'Esercizio nel corso dell'esercizio 2010.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2010 si è basata su di un processo definito da DeA Capital S.p.A. in coerenza con il modello *Internal Control – Integrated Framework* emesso dal *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* che rappresenta un *framework* di riferimento generalmente accettato a livello internazionale.

Al riguardo si fa presente che, come descritto nelle note esplicative al Bilancio, una parte significativa delle attività è rappresentata da investimenti valutati al *fair value*. Tale *fair value* è stato determinato dagli Amministratori in base al loro miglior giudizio e apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili al momento della redazione del bilancio. Tuttavia, a causa delle oggettive difficoltà di valutazione e della mancanza di un mercato liquido, i valori attribuiti a tale attività potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

Si attesta, inoltre, che il Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2010:
- corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili della Società;
- è redatto in conformità agli *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005;
- a quanto consta, è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente.

La relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonchè della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi ed incertezze cui sono esposti.

14 marzo 2011

Paolo Ceretti
L'Amministratore Delegato

Manolo Santilli
Dirigente Preposto alla Redazione
dei Documenti Contabili Societari

Informazioni ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob

Il seguente prospetto, redatto ai sensi dell'art. 149-*duodecies* del Regolamento Emittenti Consob, evidenzia i corrispettivi di competenza dell'esercizio 2010 per i servizi di revisione e per quelli diversi dalla revisione resi dalla stessa Società di revisione e da entità appartenenti alla sua rete. I corrispettivi riportati non includono l'IVA e le spese vive.

(Dati in migliaia di Euro)	**Soggetto che ha erogato il servizio**	**Destinatario**	**Corrispettivi di competenza dell'Esercizio 2010**
Revisione contabile	KPMG S.p.A.	DeA Capital S.p.A.	91
Consulenze per due diligence	KPMG S.p.A.	DeA Capital S.p.A.	55
Servizi di attestazione (1)	KPMG S.p.A.	DeA Capital S.p.A.	7
Totale			**153**

1) Sottoscrizione modello Unico / 770

Sintesi dei Bilanci delle Società Controllate al 31 Dicembre 2010

10

(Dati in migliaia di Euro)	Gruppo DeA Capital Investments S.A.	Gruppo Fare Holding S.p.A.
Attivo non corrente	635.743	7.648
Attivo corrente	13.735	23.251
Attività relative a *Joint Venture*	0	0
Attività non correnti disponibili per la vendita	0	0
Attivo consolidato	**649.478**	**30.899**
Patrimonio netto	645.792	25.738
Passivo non corrente	2.253	665
Passivo corrente	1.433	4.496
Passività relative a *Joint Venture*	0	0
Passivo consolidato	**649.478**	**30.899**
Commissioni da Alternative Asset Management	0	19.424
Ricavi da prestazioni di servizi terzi	0	9.802
Altri proventi/oneri da Investimenti	(18.499)	343
Altri proventi	39	47
Costi del personale	(82)	(8.406)
Costi per servizi esterni	(609)	(7.202)
Ammortamenti	0	(104)
Costi ed Oneri da *Joint Venture* (escluse imposte)	0	0
Altri oneri	(974)	(160)
Proventi finanziari	192	133
Oneri finanziari	(72)	(27)
Imposte	(1.793)	(4.907)
Utile di periodo di attività operative destinate ad essere cedute	0	0
Risultato Netto	**(21.798)**	**8.943**

Relazioni della Società di Revisione

10

KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1
Telefax +39 02 67632445
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Agli Azionisti della
DeA Capital S.p.A.

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, del Gruppo DeA Capital chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05, compete agli amministratori della DeA Capital S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 6 aprile 2010.

3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo DeA Capital è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa del Gruppo DeA Capital per l'esercizio chiuso a tale data.

4 Come descritto dagli amministratori della Capogruppo nelle note esplicative, una parte significativa delle attività esposte nel bilancio consolidato del Gruppo DeA Capital è rappresentata da investimenti finanziari non quotati. Detti investimenti sono valutati al

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancona Aosta Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia Cagliari
Catania Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Udine Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 7.625.700,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Partita IVA 00709600159
VAT number IT00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA

"fair value" determinato dagli amministratori in base al proprio miglior giudizio e apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili alla data di redazione del bilancio consolidato. Tuttavia, a causa delle oggettive difficoltà di valutazione e della mancanza di un mercato attivo, i valori attribuiti a tali investimenti potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

5 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione "corporate governance" del sito internet della DeA Capital S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della DeA Capital S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b), dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b), dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo DeA Capital al 31 dicembre 2010.

Milano, 25 marzo 2011

KPMG S.p.A.

Paolo Valsecchi
Socio

KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1
Telefax +39 02 67632445
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Agli Azionisti della
DeA Capital S.p.A.

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della DeA Capital S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05, compete agli amministratori della DeA Capital S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 6 aprile 2010.

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della DeA Capital S.p.A. al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa della DeA Capital S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.

4 Come descritto dagli amministratori nelle note esplicative, una parte significativa delle attività esposte nel bilancio d'esercizio della DeA Capital S.p.A. è rappresentata da investimenti finanziari non quotati. Detti investimenti sono valutati al "fair value" determinato dagli amministratori in base al proprio miglior giudizio e apprezzamento,

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancona Aosta Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia Cagliari
Catania Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Udine Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 7.625.700,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Partita IVA 00709600159
VAT number IT00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA

utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili alla data di redazione del bilancio d'esercizio. Tuttavia, a causa delle oggettive difficoltà di valutazione e della mancanza di un mercato attivo, i valori attribuiti a tali investimenti potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

5 Come richiesto dalla legge, gli amministratori della Società hanno inserito nelle note esplicative i dati essenziali dell'ultimo bilancio della società che esercita su di essa l'attività di direzione e coordinamento. Il giudizio sul bilancio d'esercizio della DeA Capital S.p.A. non si estende a tali dati.

6 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione "corporate governance" del sito internet della DeA Capital S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della DeA Capital S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b), dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b), dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio d'esercizio della DeA Capital S.p.A. al 31 dicembre 2010.

Milano, 25 marzo 2011

KPMG S.p.A.

Paolo Valsecchi
Socio

Relazione del Collegio Sindacale

10

DEA CAPITAL S.p.a.

* * * * *

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DELLA DEA CAPITAL S.P.A. REDATTA AI SENSI DELL'ART. 153 D.LGS. 58/98, DELL'ART. 2429, SECONDO COMMA, CODICE CIVILE E DELL'ART. 41 DEL D.LGS. N. 127/1991 SUL BILANCIO SEPARATO AL 31/12/2010, SUL BILANCIO CONSOLIDATO DI GRUPPO AL 31/12/2010 E SULL'ATTIVITÀ DI VIGILANZA SVOLTA NELL'ANNO 2010

* * * * *

Signori Azionisti,

la presente relazione è stata redatta ai sensi dell'art. 153 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e dell'art. 2429 del Codice Civile, in conformità ai principi di comportamento stabiliti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e nel rispetto della comunicazione CONSOB 1025564 del 6 aprile 2001 e delle sue successive modifiche ed integrazioni.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 il Collegio Sindacale ha svolto l'attività di vigilanza prevista dalla legge. In particolare, ha partecipato a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato di controllo interno nel corso delle quali ha ricevuto periodicamente dagli Amministratori informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dalle sue partecipate.

Diamo atto di aver ricevuto dal Consiglio di Amministrazione il progetto di bilancio al 31/12/2010 della capogruppo, il bilancio consolidato di gruppo al 31/12/2010 e le relative relazioni sulla gestione entro i termini di legge.

I suddetti bilanci risultano redatti secondo gli International Financial Reporting Standards (IFRS) adottati dall'Unione Europea.

Si ricorda che la società è sottoposta al controllo della DE AGOSTINI S.p.A., società che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

Con riferimento alle indicazioni richieste dalla Consob per la redazione della presente relazione, il Collegio Sindacale attesta e sottopone alla Vostra attenzione quanto segue per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010:

- le operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società sono adeguatamente descritte nella relazione sulla gestione, risultano conformi alla legge e all'atto costitutivo e non sono ritenute manifestamente imprudenti o azzardate, in potenziale conflitto di interessi, in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea o tali da compromettere l'integrità del patrimonio aziendale;
- le verifiche periodiche e i controlli eseguiti non hanno evidenziato l'esistenza di operazioni atipiche o inusuali, neppure con parti correlate;
- nella relazione sulla gestione relativa al bilancio separato sono indicati i rapporti con la società controllante, le società controllate e le altri parti correlate, anche per il tramite di società controllate.

  In merito ci risulta che le operazioni relative sono avvenute a condizioni di mercato, senza pregiudizio per la società.

  La società di revisione ha riscontrato la coerenza di detta relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio al 31/12/2010, a sensi di legge;

- non risultano effettuate operazioni atipiche e/o inusuali con terzi, o con società del gruppo, o con altre parti correlate;
- le relazioni sulla revisione legale sul bilancio della capogruppo al 31/12/2010 e sul bilancio consolidato di gruppo al 31/12/2010 rilasciate dalla KPMG S.p.A. non contengono rilievi. Nelle stesse sono presenti richiami di informativa in merito alle oggettive difficoltà di valutazione al "fair value" di una parte significativa delle attività finanziarie non negoziate su mercati attivi (investimenti diretti, fondi di venture capital e fondi comuni di investimento mobiliare chiusi) per effetto delle quali i valori attribuiti a tali attività potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo;
- nel corso dell'assemblea ordinaria tenutasi il giorno 26 aprile 2010 il sig. Gianfranco D'ATRI, rappresentante dei soci D & C Governance S.r.l. e Clara PISANI, titolari complessivamente di n. 483 azioni della società, ha segnalato al Collegio Sindacale, ai sensi dell'art. 2408 Codice Civile, l'assenza di diversi candidati alla carica di amministratore, affermando come sia, per i soci, particolarmente importante che detti candidati si presentino in assemblea al momento della nomina.

  Il Collegio ha esaminato, sotto il profilo della legittimità, quanto segnalato dal sig. D'ATRI, non ravvisando nella fattispecie alcuna irregolarità o violazione di legge o di norme comportamentali.

  La segnalazione appare, quindi, sotto il profilo della legittimità, priva di fondamento;
- non abbiamo avuto notizia di altre denunce ed esposti ex art. 2408 Codice Civile presentati da altri soggetti nel corso del 2010, né successivamente fino alla data di redazione della presente relazione;

- alla società di revisione KPMG S.p.A. o a soggetti facenti capo alla rete KPMG oltre alla revisione contabile, sono stati conferiti i seguenti ulteriori incarichi per i corrispettivi indicati:
  - consulenze per due diligences: Euro 55.000.=;
  - sottoscrizione del Modello UNICO e del Modello 770 riferiti all'esercizio 2009: Euro 7.000.=;
- alla società di revisione KPMG S.p.A. e a soggetti ad essa collegati non sono stati conferiti né dalla società, né dalle società controllate altri incarichi di assistenza e/o consulenza oltre a quelli sopra riportati;
- non abbiamo rilasciato pareri nel corso dell'esercizio 2010;
- il Consiglio di Amministrazione si è riunito 5 volte nel corso dell'esercizio;
- ci siamo riuniti 9 volte nel corso dell'esercizio, comprendendo la riunione per la redazione della relazione all'Assemblea degli Azionisti convocata per l'approvazione del bilancio al 31/12/2009; abbiamo, inoltre, partecipato alle 6 riunioni del Comitato di controllo interno svoltesi nel corso dell'esercizio;
- abbiamo vigilato sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, nonché sull'osservanza delle norme di legge inerenti la formazione e l'impostazione del bilancio separato della capogruppo, del bilancio consolidato di gruppo e delle rispettive relazioni sulla gestione tramite verifiche dirette e informazioni assunte dalla società di revisione e dal dirigente preposto;
- abbiamo vigilato, per quanto di competenza, tramite osservazioni dirette, raccolta di informazioni e periodici incontri con i responsabili delle funzioni aziendali e con la società di revisione al fine del reciproco scambio di dati e di informazioni rilevanti circa il rispetto dei principi di diligente e corretta condotta amministrativa e

sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, che è da ritenersi adeguata alla gestione dell'attività svolta e alle dimensioni della società;

- abbiamo valutato la e vigilato sull'adeguatezza dell'attività svolta dal sistema di controllo interno, in costante aggiornamento, sia nei confronti della società che nei confronti delle società controllate; a questo proposito, in particolare, abbiamo:
  - esaminato la relazione del Preposto al controllo interno;
  - esaminato i rapporti periodici dell'Internal Audit, nonché l'informativa sugli esiti dell'attività di monitoraggio sull'attuazione delle azioni correttive individuate a seguito dell'attività di audit svolta;
  -
  - esaminato i documenti aziendali;
- abbiamo vigilato sul rispetto e sull'aggiornamento del Modello di Organizzazione e Controllo di cui alla L. 231/2001, anche attraverso specifici incontri con l'Organismo di Vigilanza il cui Presidente è il dott. Gian Piero BALDUCCI, Sindaco effettivo;
- ai sensi dell'art. 2429 Codice Civile, abbiamo verificato la corretta applicazione dei criteri e delle procedure di accertamento adottate dal Consiglio di Amministrazione per valutare l'effettiva indipendenza dei Consiglieri indipendenti e abbiamo effettuato la richiesta autovalutazione sulla sussistenza dei requisiti di indipendenza di tutti i membri del Collegio Sindacale;

  abbiamo vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di costanti informazioni dai responsabili della funzione, dal responsabile dell'Internal Audit e dalla società di revisione;

- abbiamo vigilato sull'adeguatezza delle disposizioni impartite alle società controllate ai sensi dell'art. 114, comma 2, del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58;
- abbiamo periodicamente incontrato la società di revisione; nel corso di detti incontri non sono emersi aspetti rilevanti da segnalare, anche ai sensi dell'art. 150, comma 2, D.Lgs. 58/98.

A motivo dell'attribuzione al Collegio Sindacale delle nuove funzioni di comitato per il controllo interno e la revisione legale, assunte nel corso dell'esercizio in forza dell'art. 19 del D.Lgs. n. 39/2010, diamo atto di avere vigilato:

a. sul processo di informativa finanziaria;
b. sull'efficacia dei sistemi di controllo interno, di revisione interna e di controllo del rischio, incontrando periodicamente i responsabili della società cui sono state attribuite le funzioni di Internal Audit, Compliance e Risk Management;
c. sulla revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati;
d. sulla indipendenza della società di revisione, verificando sia il rispetto delle disposizioni normative in materia, sia la natura e l'entità dei servizi diversi dal controllo contabile prestati alla società e alle sue controllate da parte della stessa società di revisione e delle entità appartenenti alle reti della medesima. Sulla base di detta attività possiamo, dunque, confermare l'effettiva indipendenza della KPMG S.p.A..

Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 22 marzo 2007, fra l'altro, ha deliberato l'adesione della società al Codice di Autodisciplina delle società quotate nella versione suggerita da BORSA ITALIANA S.p.A. e da ASSONIME. Nel corso dell'esercizio abbiamo, dunque, vigilato sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da detto Codice di Autodisciplina.

Il bilancio consolidato di gruppo al 31/12/2010 della DEA CAPITAL S.p.A., anch'esso composto da stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa, che viene messo a Vostra disposizione, presenta una perdita di competenza del gruppo di Euro 26.348.000.=.

I controlli effettuati dalla KPMG S.p.A., società incaricata della revisione legale, hanno condotto ad accertare che i valori espressi nel suddetto bilancio consolidato di gruppo al 31/12/2010 trovano riscontro nelle risultanze contabili della controllante e delle controllate e nelle relative informazioni da queste formalmente comunicate.

Tali risultanze ed informazioni, trasmesse dalle controllate alla controllante ai fini della formazione del bilancio consolidato, hanno formato oggetto di esame da parte della società di revisione nell'ambito delle procedure seguite per la revisione del bilancio consolidato e, relativamente alle risultanze contabili, da parte degli organi e/o soggetti preposti al controllo delle singole società, secondo i rispettivi ordinamenti.

A tali risultanze ed informazioni e così al bilancio consolidato, salvo quanto più avanti specificato, non si è quindi esteso il controllo del Collegio Sindacale, in conformità con quanto disposto dall'art. 41, n. 3, D.Lgs. 9/04/1991 n. 127.

La determinazione dell'area di consolidamento, la scelta dei principi di consolidamento delle partecipazioni e delle procedure a tal fine adottate rispondono alle prescrizioni degli IFRS. La struttura del bilancio consolidato è, quindi, da ritenersi tecnicamente corretta e, nell'insieme, conforme alla specifica normativa di riferimento.

La relazione sulla gestione riferita al bilancio consolidato di gruppo illustra in modo adeguato la situazione economica, patrimoniale e finanziaria, l'andamento della gestione nel corso del 2010 e la sua evoluzione dopo la chiusura dell'esercizio dell'insieme delle imprese oggetto di consolidamento. La società di revisione ne ha

riscontrato la coerenza con il bilancio consolidato del Gruppo DEA CAPITAL al 31/12/2010.

Attestiamo che ciascun membro del Collegio Sindacale non ha superato nel corso dell'esercizio, né supera alla data odierna, il punteggio di 6 riferito agli incarichi di amministrazione e di controllo complessivamente ricoperti nella società e in altre società o enti, né riveste tali incarichi in più di cinque società quotate o emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, come richiesto dall'apposito regolamento n. 15915 emanato dalla CONSOB il 3/5/2007 in ottemperanza all'art. 148 - bis del D.Lgs. 58/1998, riferito ai limiti di cumulo degli incarichi per le società emittenti.

* * * * *

Nell'esprimere un giudizio globale positivo sulla base delle risultanze dell'attività di vigilanza svolta, il Collegio Sindacale ritiene che il bilancio separato al 31/12/2010 della DEA CAPITAL S.p.A. sia meritevole della Vostra approvazione, unitamente alla proposta di rinvio a nuovo dell'utile netto dell'esercizio, di complessivi Euro 15.989.158.=, così come formulata dal Consiglio di Amministrazione al termine della relativa relazione sulla gestione.

La seduta ha, quindi, termine previa redazione, lettura ed approvazione del presente verbale.

Milano, lì 25 marzo 2011

IL COLLEGIO SINDACALE

(dott. Angelo GAVIANI)

(dott. Gian Piero BALDUCCI)

(dott. Cesare GRIFONI)

Graphic design e realizzazione a cura di:
Mercurio S.r.l. studi di promozione pubblicitaria - Milano
www.mercurioitaly.it