

DE AGOSTINI S.P.A.

BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2011



DE AGOSTINI

De Agostini S.p.A.

(di seguito anche la Società ovvero la Capogruppo)

Sede Legale in Via Giovanni da Verrazano, n. 15

28100 Novara – Italia

Capitale Sociale deliberato, sottoscritto e versato

per Euro 55.791.122, rappresentato da n. 55.791.122 azioni

del valore nominale di Euro 1 cadauna

Codice Fiscale, Partita IVA e Iscrizione al Registro delle Imprese di Novara

n. 02010930036

DE AGOSTINI S.p.A.

Bilancio al 31 dicembre 2011



De Agostini S.p.A.

(di seguito anche la Società ovvero la Capogruppo)

Dati Societari

De Agostini S.p.A.
Sede Legale in Via G. da Verrazano, n. 15
28100 Novara – Italia

Capitale Sociale deliberato, sottoscritto e versato
per Euro 55.791.122, rappresentato da n. 55.791.122 azioni
del valore nominale di Euro 1 cadauna

Codice Fiscale, Partita IVA e Iscrizione
al Registro delle Imprese di Novara n. 02010930036

Consiglio di Amministrazione (#)

Presidente

Marco Drago (*)

Vice Presidente Vicario

Marco Boroli (**)

Vice Presidenti

Pietro Boroli (**)
Roberto Drago (**)

Amministratore Delegato

Lorenzo Pellicoli (**)

Amministratori

Lino Benassi (**)
Andrea Boroli
Chiara Boroli
Paolo Boroli
Giorgio Drago
Carlo Ferrari Ardicini
Paolo Tacchini
Alberto Toffoletto

Collegio Sindacale (#)

Presidente

Carlo Pasteris

Sindaci Effettivi

Angelo Gaviani
Oreste Severgnini

Sindaci Supplenti

Giuseppe Bianchi
Roberto Picchio

Direttore Generale

Paolo Ceretti

Società di Revisione e Controllo Contabile

Reconta Ernst & Young S.p.A.

(#) In carica sino all'approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2011.

(*) Presidente del Comitato Esecutivo.

(**) Membro del Comitato Esecutivo.



Lettera del Presidente	9
Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo	13
Relazione sulla Gestione	17
1. Il Gruppo	18
2. Fatti di rilievo intervenuti nell'Esercizio	22
3. Analisi della situazione economica e patrimoniale del Gruppo	27
4. Andamento per settore di attività	40
5. Analisi della situazione economica e patrimoniale della Capogruppo	49
6. Rapporti infra-Gruppo e con parti correlate	53
7. Azioni proprie	54
8. <i>Corporate governance</i>	55
9. Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio e prevedibile evoluzione della gestione	57
10. Proposta di approvazione del Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2011 e destinazione del risultato	59
Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011	61
Prospetti Contabili	64
Note Esplicative	72
Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2011	265
Stato Patrimoniale	266
Conto Economico	269
Nota Integrativa	270
Relazione del Collegio Sindacale	315
Relazioni della Società di Revisione	319



Cari Azionisti,

l'anno chiuso al 31 dicembre 2011 in quanto a contesto macro-economico e finanziario è stato caratterizzato da due fasi, tra loro profondamente diverse: ad una prima fase di relativa stabilità sul piano dell'economia reale e dei mercati finanziari, ha fatto seguito una seconda fase nella quale sono riapparsi gli elementi di incertezza e preoccupazione sulla "tenuta del sistema" che erano stati registrati dopo lo scoppio della crisi dei mutui *sub-prime* in USA e del fallimento di Lehman Brothers.

In questa seconda fase, in particolare, ad essere oggetto di attenzione non sono state le imprese e le istituzioni finanziarie con il *leverage* più significativo, bensì gli Stati, in particolare in Europa, che della spesa pubblica avevano fatto negli ultimi decenni un'importante leva di politica economica: al Portogallo, Irlanda e Grecia, che avevano già da tempo evidenziato dubbi sulla sostenibilità dei propri debiti, si sono aggiunti Italia e Spagna, arrivando al "cuore" del nostro continente.

Al fine di fornire rassicurazioni sulla tenuta dei debiti governativi, la strada che i Paesi Europei – Italia compresa – hanno in larga misura cominciato a perseguire è stata quella del "consolidamento fiscale", con manovre di aggiustamento dei *deficit* pubblici, più o meno consistenti. Così, come già accaduto nel 2008, una crisi a livello finanziario ha iniziato a dispiegare i propri effetti sul piano dell'economia reale, con impatti oggi difficilmente prevedibili, che arrivano a rimettere in discussione quanto costruito dalle ultime generazioni.

Il peso dell'Europa sul piano economico e finanziario è tale che il mondo intero sta osservando quanto ci accade, tenuto conto che un'eventuale implosione della struttura istituzionale e monetaria dell'Europa avrebbe conseguenze sistemiche planetarie.

In questo contesto assai critico, nel 2011 abbiamo proseguito la nostra azione di rafforzamento del Gruppo in ogni sua componente di *business*, da un lato continuando a sostenere gli investimenti, dall'altro ottimizzando le risorse operative e finanziarie a disposizione, al fine di ricercare un assetto il più efficiente possibile e di mantenere l'espansione nei mercati che presentano le migliori opportunità di sviluppo, consolidando

inoltre la struttura finanziaria delle società operative e del "Sistema Holding".

I risultati consuntivati sono complessivamente più che positivi, grazie in particolare alla straordinaria *performance* delle nostre attività nel settore Giochi e Servizi, a conferma della bontà delle scelte di investimento adottate negli ultimi anni.

Nell'Editoria, stanno registrando importanti miglioramenti le *business units* che hanno un'esposizione ai mercati emergenti, mentre rimane molto critica la situazione delle attività in Italia, penalizzate da un generalizzato calo della domanda di prodotti; per queste ultime, in particolare, risulta determinante l'effettivo conseguimento dei benefici attesi dalle azioni di efficientamento e di focalizzazione del *business*.

Nel Media & Communication, Antena 3 ha dimostrato un'ottima capacità di resistenza alle difficoltà del contesto spagnolo, grazie al miglioramento dell'*audience* e al contenimento dei costi; la prospettata operazione di fusione con *la Sexta* rafforza sensibilmente il nostro posizionamento competitivo nel medio-lungo periodo e ci permette di affrontare al meglio un mercato pubblicitario che resta molto difficile. Per Zodiak Media, il 2011 è stato un anno di consolidamento, nel quale è entrata a regime la nuova struttura manageriale e di *business* implementata dopo l'acquisizione di RDF Media Group; i risultati sono apparsi discretamente positivi, soprattutto nella distribuzione, ma il generale andamento del settore imporrà degli sforzi significativi per consolidare una posizione di *leadership* e un miglioramento della redditività.

Nei Giochi e Servizi, Lottomatica Group ha consuntivato risultati più che eccellenti, decisamente superiori alle attese, grazie in particolare all'eccezionale *performance* delle attività sulle quali abbiamo maggiormente puntato negli ultimi anni e che hanno dato immediato riscontro agli investimenti effettuati, quali il Gratta&Vinci e le Videolotteries; sono da segnalare, inoltre, gli straordinari risultati ottenuti dal lancio di nuovi prodotti, quali il "10&Lotto", la buona tenuta delle attività internazionali e, finalmente, una buona crescita negli Stati Uniti nell'ambito della controllata GTECH.

Nella Finanza, DeA Capital ha continuato la propria azione volta al rafforzamento competitivo e alla razionalizzazione

di portafoglio delle partecipate nell'area del *private equity investment*; benché convinti della solidità degli investimenti effettuati in settori difensivi, quali la sanità (GDS in Francia) e la grande distribuzione (Migros in Turchia), appare chiaro come l'andamento attuale del contesto macro-economico e dei mercati finanziari rende sempre più complicato il raggiungimento degli obiettivi di ritorno previsti sugli investimenti stessi. In parallelo, nell'area dell'*alternative asset management* va registrato l'ottimo lavoro sul completamento dell'integrazione tra FARE e FIMIT, con la creazione di IDeA FIMIT SGR, prima società di gestione del risparmio immobiliare in Italia e tra i principali interlocutori presso investitori istituzionali italiani e internazionali nella promozione, istituzione e gestione di fondi immobiliari.

Una nota di commento merita, infine, la nostra partecipazione in Assicurazioni Generali: come già evidenziato in passato, questa rappresenta un *asset* importante per il Gruppo e per la Holding De Agostini in particolare e, benché la *performance* borsistica dal nostro ingresso sia stata negativa, anche se condizionata più dall'andamento dei mercati finanziari che dai risultati operativi della società, rimaniamo convinti della prospettiva di valorizzazione dell'investimento in un'ottica di medio-lungo termine.

Passando all'analisi sintetica dei risultati economico-finanziari, i Ricavi Netti consolidati per il 2011 si sono attestati a 5.113 milioni di Euro, in crescita del 18% rispetto al 2010, mentre l'EBITDA (Margine Operativo Lordo) è risultato pari a 1.100 milioni di Euro, in progresso del 26%. L'Ordinary EBT (ovvero il risultato ante-imposte prima degli *impairment* di *goodwill* / attività in portafoglio e delle altre poste non ricorrenti) è stato pari a 359 milioni di Euro, in aumento per 173 milioni di Euro ovvero quasi raddoppiato rispetto al 2010 (dopo aver scontato ammortamenti e altre componenti non monetarie per complessivi 518 milioni di Euro).

In termini di Risultato Netto, il saldo registrato nel 2011 a livello consolidato è stato positivo per 100 milioni di Euro (di cui 16 milioni di Euro di competenza del Gruppo), rispetto al valore negativo per 551 milioni di Euro registrato nel 2010, entrambi comunque ancora pesantemente condizionati da allineamenti prudenziali di attività e altre poste non ricorrenti (per complessivi 199 milioni di Euro nel 2011, rispetto a 632 milioni di Euro nel 2010). A questo

proposito, vale la pena segnalare che la quasi totalità degli allineamenti di attività e altre poste non ricorrenti registrati nel 2011 non ha prodotto effetti sull'esposizione debitoria del Gruppo.

Con riferimento alla Posizione Finanziaria Netta consolidata, questa ha presentato al 31 dicembre 2011 un indebitamento pari a circa 4.490 milioni di Euro, in miglioramento rispetto al saldo di 4.585 milioni di Euro a fine 2010.

Per quanto riguarda la Capogruppo, il risultato netto è stato positivo per circa 16 milioni di Euro, rispetto al valore negativo per oltre 330 milioni di Euro registrato nel 2010.

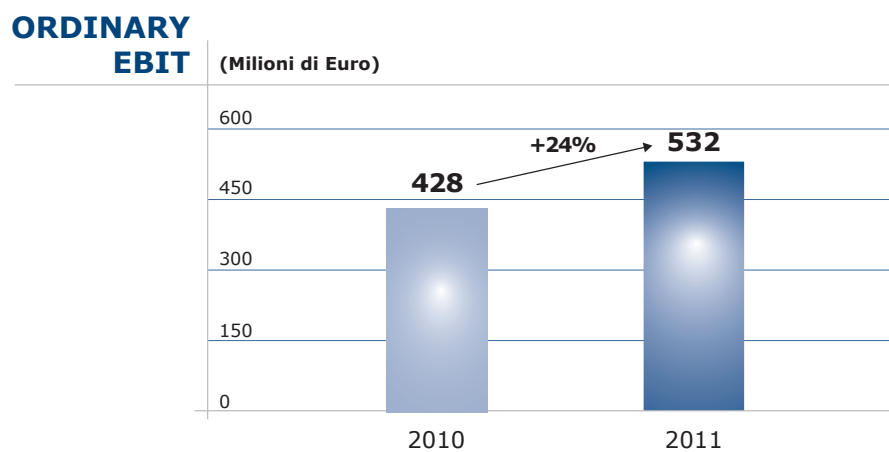
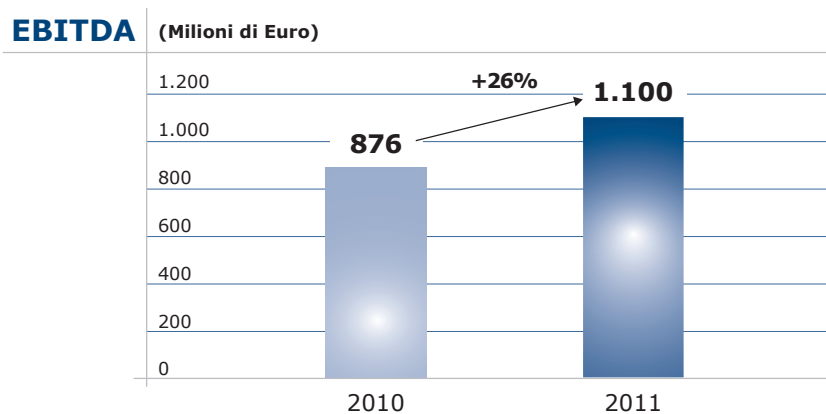
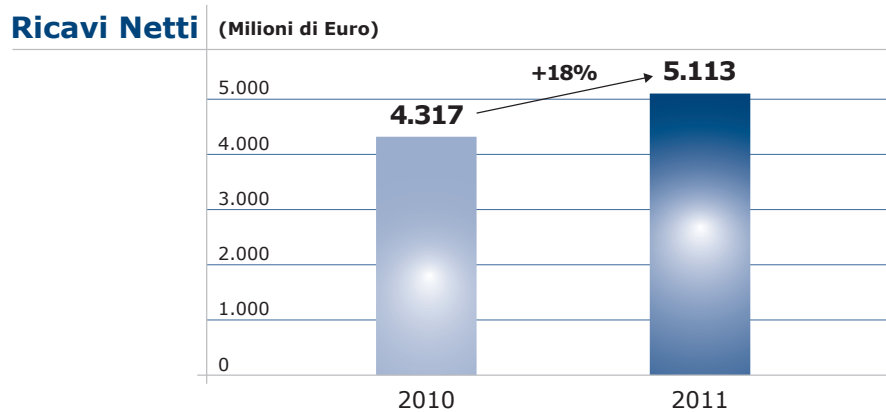
Passando quindi alle prospettive per il 2012, ci troviamo di fronte – ancora una volta – ad un quadro incerto caratterizzato da preoccupazioni sulla “tenuta del sistema”, come accennato all’inizio di questa mia lettera, e da un’evoluzione degli scenari macro-economici ancora non favorevoli.

Il perdurare di questo contesto, nei suoi vari riflessi sul piano economico e finanziario, nonché sociale, rischia di porre in secondo piano le azioni messe in atto al fine di rendere il Gruppo maggiormente preparato alle situazioni di crisi come quelle in corso; sono invece convinto che il grandissimo impegno del Management e degli Azionisti nel realizzare gli obiettivi conseguiti negli ultimi anni, abbia consentito al Gruppo stesso di sviluppare una straordinaria capacità di reazione agli eventi “esogeni” negativi e di rafforzare sensibilmente la posizione competitiva in prospettiva di una ripresa che prima o poi dovrà concretizzarsi.

Saper pensare e agire con intelligenza, rapidità e flessibilità saranno gli elementi indispensabili per affrontare gli anni che abbiamo davanti e ritengo che le linee-guida che abbiamo elaborato nel nuovo Piano di Gruppo – di espansione sui mercati con le migliori prospettive di sviluppo, di semplificazione dei processi, di selettività negli investimenti e nelle scelte di portafoglio – sono alla nostra portata, così come gli ambiziosi obiettivi economico-finanziari che ne conseguono.

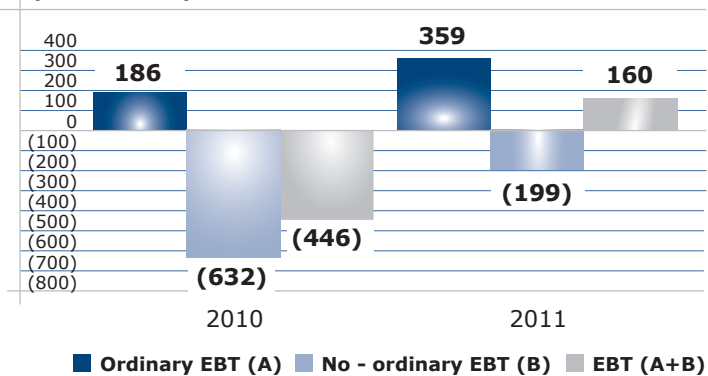


**PRINCIPALI DATI
ECONOMICI E PATRIMONIALI
DEL GRUPPO**

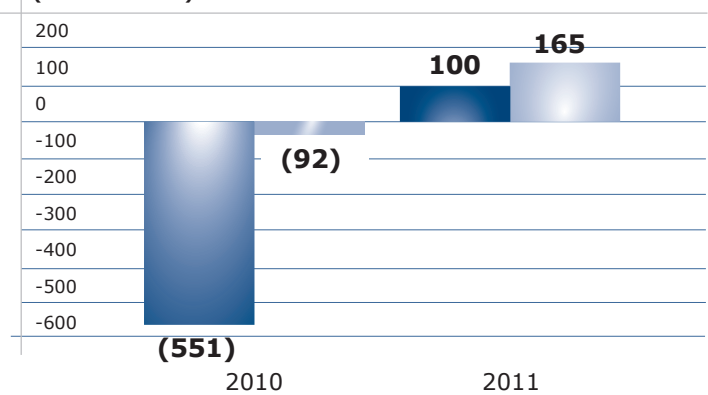


Dati estratti dalla "Situazione economico-patrimoniale consolidata riclassificata".

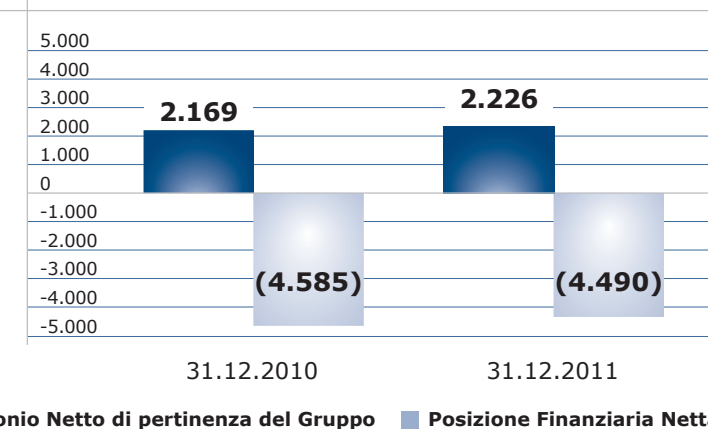
EBT (Milioni di Euro)



Risultato netto (Milioni di Euro)



Struttura Patrimoniale (Milioni di Euro)



Dati estratti dalla "Situazione economico-patrimoniale consolidata riclassificata".



RELAZIONE SULLA GESTIONE

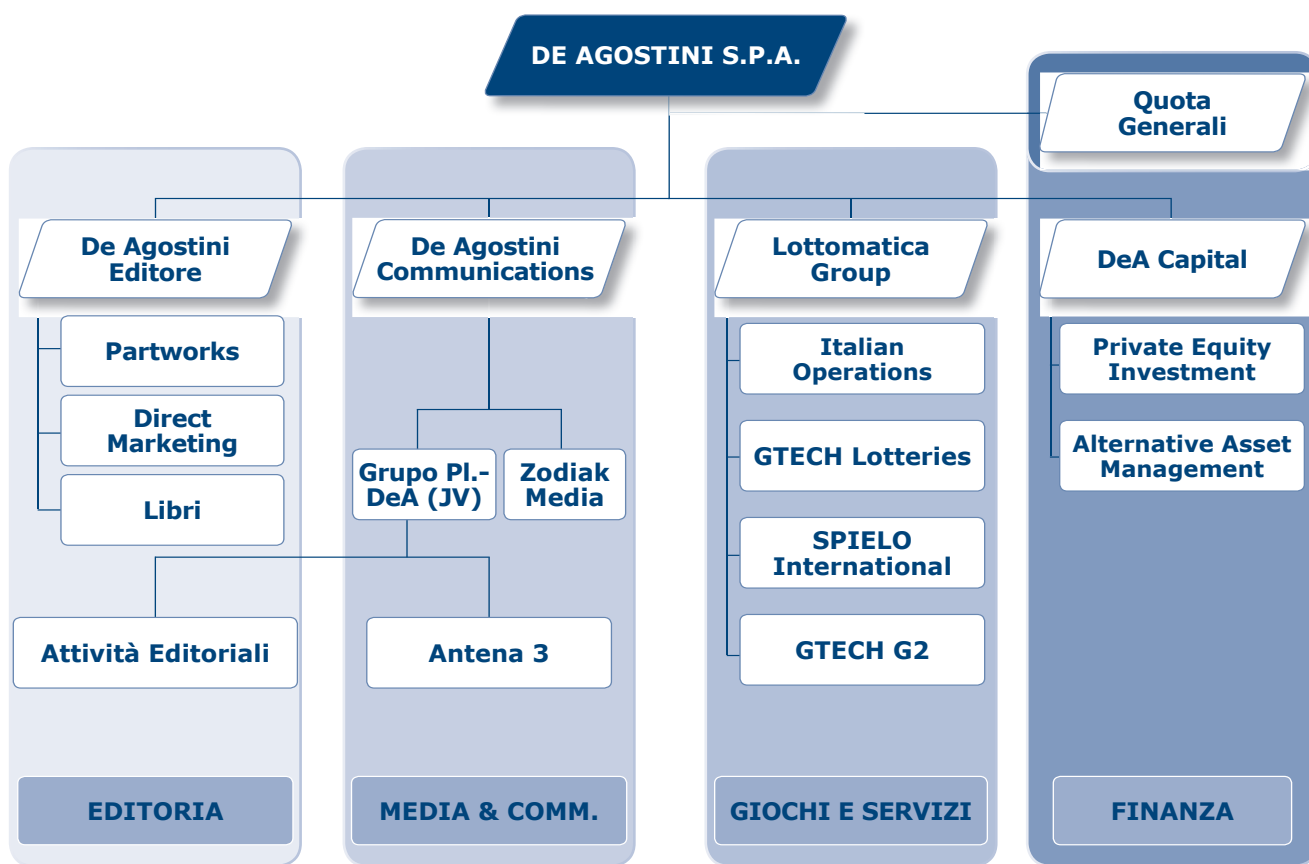
1. IL GRUPPO

De Agostini S.p.A. controlla un gruppo di società operanti e organizzate per settore di attività, la cui struttura al 31 dicembre 2011 (sostanzialmente invariata rispetto al 31 dicembre 2010) è così sintetizzabile:

- **Attività Industriali**
 - Editoria
 - Media & Communication
 - Giochi e Servizi
- **Attività Finanziarie**

A capo di ciascun settore di attività vi è una "Sub-holding", che ha la responsabilità del coordinamento, della gestione e del controllo di tutte le realtà operative di rispettiva pertinenza. Alle predette attività è affiancata l'**Attività di Holding**, svolta dalle società facenti parte del cosiddetto "Sistema Holding", che comprende - oltre alla stessa De Agostini S.p.A. - altre società finanziarie direttamente e indirettamente controllate.

Di seguito sono riportati uno schema di sintesi della struttura del Gruppo alla data del 31 dicembre 2011 e una breve descrizione delle attività svolte in ciascuna area.



Attività EDITORIALI

Il Settore comprende il business tradizionale del Gruppo ed è organizzato per Business Unit, in base alla natura dei prodotti forniti e dei canali utilizzati per tipologia di attività.

Nel corso del 2010, con l'obiettivo di una maggiore focalizzazione sull'attività di business, di velocizzare i processi decisionali e di snellire gli assetti organizzativi, è stata avviata una complessa riorganizzazione delle Attività Editoriali del Gruppo in tre Aree di business:

- **Partworks**, che comprende le attività italiane e internazionali dell'Area Collezionabile, "raggruppate" sotto De Agostini Publishing; in tale Area il Gruppo fornisce - attraverso il canale edicola e in abbonamento - prodotti da collezione rivolti a vari *target* di mercato; inoltre, nel 2011 il *team* digitale della struttura italiana si è occupato dell'estensione a livello internazionale di alcuni prodotti tradizionali verso le nuove applicazioni *web*, *i-phone*, *i-pad*;
- **Direct Marketing**, che comprende le attività gestite attraverso Editions Atlas France e Editions Atlas Suisse; in tale Area il Gruppo opera con le linee di prodotto '*Print & Collectibles*', '*Consumables*', '*CEF*' (Centro Europeo di Formazione), '*Direct Sales*' e con le vendite a catalogo a marchio '*Atlas For Men*', offerte ai consumatori di diversi paesi europei attraverso il canale delle vendite per corrispondenza;
- **Libri**, che comprende le attività editoriali tradizionali del Gruppo nelle Grandi Opere, nei Libri e Cartografia e nella Scuola, in Italia, "raggruppate" sotto De Agostini Libri. Nelle Grandi Opere il Gruppo è presente con la vendita di prodotti editoriali, in particolare opere di pregio. Nei Libri e Cartografia il Gruppo opera attraverso De Agostini Libri, con una presenza nei segmenti di mercato della 'Varia ed illustrati', dei libri per 'Ragazzi', della 'Cartografia' e delle 'Guide turistiche'. Nella Scuola il Gruppo opera principalmente nel mercato italiano con una pluralità di marchi nei comparti della Scuola Primaria e Secondaria, dell'Universitaria e dei Dizionari.

Il Gruppo è inoltre presente nell'Area **Digital**, che ha preso avvio con il lancio in data 1° ottobre 2008 del canale tematico 'DeA Kids' sulla piattaforma digitale satellitare SKY.

Nel corso del 2010 è stato inoltre lanciato il nuovo canale tematico '*DeA Super*', anch'esso sulla piattaforma digitale

satellitare SKY, dedicato ai ragazzi, che da marzo 2012 ha cambiato denominazione in "*Super!*", andando in onda in contemporanea sul digitale terrestre in modalità *free* e sulla piattaforma SKY. Sempre su SKY, è stato lanciato nel 2012 il nuovo canale televisivo "*DeA Junior*", dedicato ai bambini in età pre-scolare, canale con un taglio editoriale di tipo *edutainment* con programmi provenienti dai migliori *network* internazionali e mirati ad accompagnare la crescita del bambino.

La Sub-holding capofila delle Attività Editoriali del Gruppo De Agostini è **De Agostini Editore S.p.A.** ("De Agostini Editore"), posseduta al 100% da De Agostini S.p.A., che assieme alle proprie controllate e collegate italiane costituisce altresì la principale azienda operante sul mercato domestico.

Fuori dal perimetro societario di De Agostini Editore, vi è la divisione di Attività Editoriali di Grupo Planeta-De Agostini, *joint venture* paritetica con Planeta Corporación, partecipata da De Agostini Communications, che ha la responsabilità delle attività in Spagna e Portogallo, nonché in America Latina.

Attività MEDIA & COMMUNICATION

Il Settore comprende gli interessi del Gruppo nelle attività di produzione, distribuzione e diffusione di contenuti per la televisione, il cinema e gli altri media.

A partire dal 2007 il Settore ha avviato la propria espansione nei "*contenuti*", attraverso un processo di *build up* che ha condotto inizialmente alle acquisizioni delle quote di controllo di Magnolia e Marathon Group e successivamente a quelle di Zodiak Television (2008) e di RDF (2010); tutti gli investimenti effettuati nel settore - ovvero le quote totalitarie di Magnolia, Marathon Group, Zodiak Television e RDF Media - sono interamente posseduti tramite la holding di controllo **Zodiak Media** (già Zodiak Entertainment), al 31 dicembre 2011 partecipata al 74% dal Gruppo e al restante 26% da investitori istituzionali e *managers* delle società operative (quote *fully diluted*).

La Sub-holding capofila delle Attività Media & Communication del Gruppo De Agostini è **De Agostini Communications S.p.A.** ("De Agostini Communications"), posseduta al 100% da De Agostini S.p.A.; al 31 dicembre 2011, oltre alla sopra citata Zodiak Media, fanno parte del Settore le seguenti società:

- **Antena 3**, emittente radio-televisiva nazionale spagnola, quotata alla Borsa di Madrid;
- **DeA Planeta**, attiva nella distribuzione cinematografica e di contenuti in Spagna;
- **Mikado**, che si occupa della gestione della propria "library" di film in Italia.

Si evidenzia che Antena 3 e DeA Planeta sono partecipate attraverso Grupo Planeta-De Agostini, *joint venture* paritetica con Planeta Corporación.

Attività GIOCHI E SERVIZI

Il Settore comprende le attività del Gruppo nei giochi e nei servizi.

La Sub-holding capofila di tali attività è **Lottomatica Group S.p.A.** ("Lottomatica"), società quotata alla Borsa Valori di Milano e nel programma *Sponsored Level 1 American Depository Receipt* (ADR) sul mercato *over-the-counter* degli Stati Uniti. Lottomatica è controllata da De Agostini S.p.A. direttamente e indirettamente (attraverso DeA Partecipazioni), con una quota di maggioranza assoluta pari al 59,6% circa (al 31 dicembre 2011).

Lottomatica è l'operatore *leader* mondiale nel settore delle Lotterie in termini di raccolta complessiva e, tramite la propria controllata GTECH Corporation, è uno dei principali fornitori di soluzioni tecnologiche per Lotterie e per giochi a livello mondiale.

Lottomatica, la principale società operativa italiana del Gruppo, opera nei seguenti business:

- **Lotterie**, come concessionario esclusivo in Italia del Lotto e del Gratta & Vinci e gestendo le Lotterie *on-line*;
- **Scommesse Sportive**, detenendo numerose concessioni per la gestione delle scommesse sportive e ippiche, nonché di scommesse sportive a distanza;
- **Gaming Machine**, offrendo una gestione diretta degli apparecchi da intrattenimento ("AWP") e delle *Video Lottery* ("VLT") installati e collegati tramite una rete ad un sistema centrale;
- **Giochi Interattivi**, offrendo giochi interattivi come il *poker on-line* ed altri *skill games*;
- **Servizi Commerciali**, offrendo servizi di *processing* su elevati volumi di transazioni commerciali non collegate

alle Lotterie, tra cui ricariche prepagate per telefonia cellulare, pagamento delle utenze e servizi di biglietteria sportiva e musicale.

GTECH, la principale controllata (al 100%) di Lottomatica, è l'operatore *leader* a livello mondiale nel settore dei sistemi di *processing* ad alta sicurezza per le lotterie *on-line*, con attività in 60 Paesi in tutto il mondo. GTECH progetta, vende e gestisce una gamma completa di terminali per punti vendita abilitati alla gestione delle lotterie e collegati elettronicamente ad un sistema centralizzato che svolge il ruolo d'intermediario tra i punti vendita, dove si effettuano le singole transazioni, e le autorità competenti in materia di lotterie. GTECH è anche un fornitore di biglietti istantanei e servizi correlati, ha sviluppato e continua a sviluppare nuovi sistemi per Lotterie, a concedere in licenza nuovi marchi di giochi agli enti regolatori delle varie giurisdizioni e ad installare un'intera gamma di nuovi apparecchi per la distribuzione dei biglietti delle lotterie.

Inoltre, Lottomatica opera nel settore degli "apparecchi da intrattenimento" tramite la controllata **Spielo International**, che è *leader* mondiale nella fornitura di *Video Lottery*, sistemi centrali e giochi in Nord America ed Europa, nonché fornitore *leader* di *Video Lottery* e giochi degli Stati Uniti; è inoltre fornitore *leader* di *slot machine* tradizionali e video e nella produzione di sistemi di gioco in Europa, Asia, America Latina e negli Stati Uniti per i "Native American" casinò, nonché fornitore di AWP e *software* di gioco in Europa.

Tramite la divisione **GTECH G2**, costituita dalle controllate **Finsoft**, **Boss Media** e **St. Minver**, Lottomatica fornisce prodotti e servizi d'intrattenimento multi-canale, inclusi bingo, *poker*, casinò e *quick games*, nonché soluzioni per l'elaborazione di operazioni in tempo reale e sistemi informatici per il mercato delle scommesse sportive. In particolare:

- Finsoft è fornitore nelle transazioni in tempo reale e nella gestione delle informazioni per lo Stato e le scommesse sportive, sia interattive sia *retail*;
- Boss Media e le sue controllate sono *leader* nello sviluppo di *software* e sistemi innovativi per giochi digitali a distanza. I clienti di Boss Media sono operatori concessionari che utilizzano le piattaforme di Boss Media per supportare i propri giochi interattivi; in particolare, gran parte di questi operatori sono partner della Rete di Poker Internazionale di Boss Media ("IPN"), la quinta più grande rete europea di *poker*, che ospita più di 7.000 giocatori nelle ore di punta;

- St. Minver è un operatore *leader* nella gestione completa dei servizi per i giochi "white label"; in particolare, St. Minver non offre prodotti e servizi ai clienti finali con il suo marchio, ma progetta, gestisce e commercializza i siti di casinò, bingo e *poker* per conto dei propri clienti. Inoltre, St. Minver supporta la rete IPN di Boss Media.

Obiettivo di Lottomatica è quello di essere operatore e principale fornitore nel mondo di tecnologia per il mercato dei giochi, attraverso la realizzazione di prodotti e servizi *best-in-class*, mantenendo un impegno di integrità, responsabilità e creazione di valore per gli Azionisti, ai più alti livelli.

Attività FINANZIARIE

Il Settore comprende le attività svolte dal Gruppo nell'alternative investment - in particolare, *private equity investment* e *alternative asset management* - ovvero negli investimenti di carattere finanziario:

● PRIVATE EQUITY INVESTMENT

- Investimenti diretti nel settore servizi, in Europa ed Emerging Europe. In particolare, si segnalano la quota di rilevanza strategica in Générale de Santé, società *leader* nel settore della sanità privata in Francia (le cui azioni sono quotate sul Mercato Eurolist di Parigi) e la quota di partecipazione minoritaria in Migros, principale catena di grande distribuzione organizzata in Turchia (le cui azioni sono quotate all'Istanbul Stock Exchange);
- Investimenti indiretti in fondi di fondi, di co-investimento e settoriali di *private equity*.

● ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT

- **IDeA FIMIT SGR**, attiva nella gestione di fondi di *real estate* (con circa 9,5 miliardi di Euro di *asset under management*);
- **IDeA Capital Funds SGR**, attiva nella gestione di fondi di *private equity*, fondi di fondi, fondi di co-investimento e fondi settoriali (con circa 1,2 miliardi di Euro di *asset under management*);
- **Soprano SGR**, attiva nella gestione di fondi di *total return*, e altre società di servizi.

La Sub-holding capofila delle Attività Finanziarie del Gruppo De Agostini è **DeA Capital S.p.A.** ("DeA Capital"), società quotata alla Borsa Valori di Milano - Segmento FTSE Italia STAR, controllata direttamente da De Agostini S.p.A. con una quota pari al 58,3% circa (al 31 dicembre 2011).

Nel Settore è altresì ricompresa la partecipazione minoritaria (2,3% circa al 31 dicembre 2011) in **Assicurazioni Generali** - tra le principali compagnie assicurative in Europa e quotata alla Borsa Valori di Milano - detenuta attraverso DeA Partecipazioni (società direttamente controllata da De Agostini S.p.A.).

Attività di HOLDING

Le Attività di Holding includono le attività svolte dalle società facenti parte del cosiddetto "**Sistema Holding**", che comprende - oltre alla stessa De Agostini S.p.A. - altre società finanziarie direttamente e indirettamente controllate; in particolare, tali attività sono relative alla gestione delle partecipazioni nelle società capofila dei Settori del Gruppo, nonché agli interessi nell'area delle partecipazioni e attività non strategiche.

Al 31 dicembre 2011 le principali società appartenenti al Sistema Holding sono rappresentate da:

- **DeA Partecipazioni**, che detiene principalmente la partecipazione minoritaria in Assicurazioni Generali;
- **De Agostini Invest**, che detiene una serie di partecipazioni in attività finanziarie non strategiche;
- **DeA Factor**, che svolge principalmente attività di *factoring* su crediti vantati nei confronti di società del Gruppo da parte di soggetti terzi.

2. FATTI DI RILIEVO INTERVENUTI NELL'ESERCIZIO

Attività EDITORIALI

Riorganizzazione della struttura societaria

Nel corso del 2010, con l'obiettivo di una maggiore focalizzazione sull'attività di *business*, di velocizzare i processi decisionali e di snellire gli assetti organizzativi, è stata avviata una complessa riorganizzazione delle Attività Editoriali del Gruppo in tre Aree di *business* – Partworks, Direct Marketing e Libri – proseguita nel corso del 2011 con una serie di operazioni societarie; in particolare, tali operazioni sono state effettuate con l'obiettivo di razionalizzazione della catena di controllo delle diverse Aree di Business, concentrando sotto il controllo di De Agostini Publishing tutte le attività del Partworks e sotto il controllo di De Agostini Libri tutte le attività della Libri.

In dettaglio:

- in data 4 agosto 2011 è divenuta efficace la fusione per incorporazione di Publicator Netherlands in De Agostini Partworks.
- Essendo tra entità sotto comune controllo, tali operazioni non hanno avuto impatti sulla situazione economica e patrimoniale a livello consolidato.
- #### Cessione del ramo d'azienda "Poker Channel"
- In data 31 marzo 2011 De Agostini Editore ha ceduto a Magnolia il ramo di azienda "Poker Channel", comprensivo *inter alia* del canale denominato "PokerItalia 24", per un corrispettivo pari a 0,8 milioni di Euro.
- #### Investimento in Edizioni White Star
- In data 18 aprile 2011 De Agostini Libri ha rilevato la partecipazione detenuta da O.I. Books (65%) in Edizioni White Star, per un corrispettivo pari a circa 2,7 milioni di Euro (a cui si aggiunge un complemento prezzo o in alternativa il pagamento di un prezzo forfetario per circa 0,3 milioni di Euro); in data 9 maggio 2011 la stessa De Agostini Libri ha acquistato da De Agostini Editore la restante quota da quest'ultima posseduta (35%) in Edizioni White Star, per un corrispettivo pari a circa 1,4 milioni di Euro, arrivando così a detenere il 100% della stessa Edizioni White Star.
- White Star ha operato negli ultimi venti anni nella pubblicazione e commercializzazione di libri nel settore degli "illustrati", con un catalogo di oltre 600 titoli, a livello nazionale e soprattutto internazionale.
- ### Attività MEDIA & COMMUNICATION
- #### Acquisizione di Bwark Production
- In data 26 luglio 2011 il Gruppo Zodiak Media ha acquistato la totalità del capitale di Bwark Production - società con sede a Londra, operante nella produzione di commedie per la TV, conosciuta in particolare per le serie e il lungometraggio *The Inbetweeners* - per un corrispettivo cash pari a 6,5 milioni di Euro.
- con efficacia 1° gennaio 2011, Cideb Editrice è stata fusa per incorporazione in De Agostini Scuola;
 - con efficacia 1° gennaio 2011, De Agostini Editore ha conferito per 11,8 milioni di Euro alla controllata De Agostini Libri (già De Agostini Edizioni Scolastiche) la partecipazione detenuta in Unione Tipografico Editrice Torinese – Utet;
 - con efficacia 4 maggio 2011, De Agostini Editore ha conferito per 7,9 milioni di Euro alla controllata De Agostini Publishing Italia (già Agedi in Liquidazione) il ramo d'azienda denominato "Partworks Italia";
 - in data 4 maggio 2011 De Agostini Publishing (già Istituto Geografico De Agostini) ha ceduto l'intera azienda denominata "IGDA" a De Agostini Libri, per un valore complessivo di 5 milioni di Euro;
 - in data 22 giugno 2011 De Agostini Editore ha conferito per 16,0 milioni di Euro alla controllata De Agostini Publishing (già Istituto Geografico De Agostini) il ramo d'azienda denominato "Partworks Holding", con efficacia 1° luglio 2011. Il ramo oggetto del conferimento ha incluso le partecipazioni nelle società De Agostini Partworks, De Agostini Publishing Italia e De Agostini Partworks Licensing;

Rafforzamento patrimoniale della società controllata De Agostini Communications (S.p.A.)

In data 28 luglio 2011 De Agostini S.p.A. ha effettuato a favore della controllata De Agostini Communications (S.p.A.) un versamento in denaro, in conto aumento capitale, per 25,0 milioni di Euro.

Riorganizzazione della filiera di controllo di Zodiak Media

In data 23 dicembre 2011 Dasym Investment III ha ceduto azioni di Zodiak Media a Nova Deuxième verso un corrispettivo pari a circa 33,1 milioni di Euro, concentrando in Nova Deuxième le quote possedute dal Gruppo De Agostini nella stessa Zodiak Media (74% circa al 31 dicembre 2011); contestualmente, De Agostini Communications (S.p.A.) ha ceduto le proprie azioni di Dasym Investment III alla stessa Dasym Investment III, verso un corrispettivo pari a circa 41,8 milioni di Euro, ricevendo a saldo 8,7 milioni di Euro in denaro e il credito per 33,1 milioni di Euro di Dasym Investment III verso Nova Deuxième.

Refinancing di Zodiak Media

Nel corso del 2011 Zodiak Media ha avviato una complessa operazione di refinancing, perfezionata in data 11 gennaio 2012, con l'obiettivo di:

- allungare la *maturity* delle linee in essere;
- rendersi meno dipendente da De Agostini S.p.A. in termini di supporto finanziario, sia diretto (attraverso Finanziamenti Intra-gruppo / *Patronage* su finanziamenti-terzi, per complessivi 160 M€), sia indiretto (essendo i principali finanziatori della società rappresentati da "banche di relazione" della stessa De Agostini S.p.A.).

In particolare, Zodiak Media ha proceduto a sottoscrivere contratti di finanziamento per complessivi 205 milioni di Euro con un gruppo di primari istituti bancari italiani / internazionali, guidati da Intesa Sanpaolo e BNP Paribas. Tali accordi prevedono un finanziamento a lungo termine per 180 milioni di Euro, con scadenza dicembre 2016 (*amortizing*), e una linea di credito *revolving* per 25 milioni di Euro.

Nell'ambito di tale operazione è stato richiesto agli azionisti della società, ovvero al Gruppo De Agostini quale garante dell'integrale sottoscrizione, di finanziare a propria volta Zodiak Media per massimi 115 milioni di Euro, come segue:

- per 25 milioni di Euro mediante aumento di capitale (impegno garantito da De Agostini Communications S.p.A.);
- fino a massimi 90 milioni di Euro mediante *PIK Subordinated Bonds* (impegno garantito da De Agostini S.p.A.).

Progetto di fusione Antena 3 – la Sexta

In data 14 dicembre 2011 è stato sottoscritto da Antena 3 de Televisión (Antena 3) da una parte e Gestora de Inversiones Audiovisuales *la Sexta (la Sexta)* e i suoi azionisti dall'altra un accordo nel quale sono stati delineati i termini di un'eventuale fusione tra le stesse Antena 3 e *la Sexta*.

Successivamente alla chiusura dell'Esercizio, Antena 3 e *la Sexta* hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di *la Sexta* in Antena 3, che si prevede avvenga subordinatamente ai necessari nulla osta da parte delle autorità competenti e con l'assegnazione agli azionisti di *la Sexta* di azioni di Antena 3.

Attività GIOCHI E SERVIZI

Acquisizione delle quote minoritarie in St. Minver e L.S. Alpha

Nel mese di gennaio 2011 GTECH Global Services Corporation ha acquisito il residuo 10%, non ancora posseduto, di St. Enodoc Holdings, società controllante St. Minver, portando così la propria partecipazione al 100%.

In data 12 aprile 2011 Lottomatica Scommesse ha acquisito il restante 5%, non ancora posseduto, della partecipazione di L.S. Alpha, portando così la propria partecipazione al 100%.

Piano di stock option e di attribuzione azioni

In data 28 aprile 2011 l'Assemblea degli Azionisti di Lottomatica ha approvato il Piano di *Stock Option* 2011-2017 e il Piano di attribuzione di azioni proprie 2011-2015, prevedendo l'assegnazione rispettivamente sino a massime n. 1.724.816 opzioni (che danno diritto alla sottoscrizione di azioni in un rapporto 1:1) e n. 855.408 azioni.

Il Consiglio di Amministrazione di Lottomatica, in attuazione della delibera della predetta Assemblea, ha assegnato la totalità delle n. 1.724.816 opzioni e n. 855.408 azioni a favore di dipendenti di Lottomatica e/o delle società da essa controllate che rivestono funzioni rilevanti.

Il medesimo Consiglio di Amministrazione, conformemente ai criteri di cui al regolamento del Piano di *Stock Option* 2011-2017, ha determinato il prezzo di esercizio delle opzioni assegnate in Euro 12,87 per azione.

Le opzioni potranno essere esercitate dai beneficiari, al termine del vesting period, nel periodo compreso tra il 31° giorno di calendario successivo alla data di approvazione del bilancio consolidato relativo all'Esercizio 2013 e il terzo anniversario di tale giorno e comunque non oltre la data del 31 dicembre 2017.

Operazioni su azioni proprie Lottomatica

A valere dei piani di acquisto di azioni proprie approvati dall'Assemblea degli Azionisti di Lottomatica, nel corso del 2011 sono state acquistate sul mercato n. 208.655 azioni proprie, per un controvalore pari a circa 2,9 milioni di Euro.

Sempre nel corso del 2011 sono state distribuite agli azionisti di Lottomatica, a titolo di assegnazione gratuita, n. 3.372.851 azioni proprie (per un controvalore alla data di assegnazione pari a circa 63 milioni di Euro), nella misura di 1 azione ogni 50 azioni possedute; al Gruppo De Agostini ne sono state pertanto assegnate n. 2.052.586 azioni, di cui n. 1.851.126 azioni a favore di De Agostini S.p.A. e n. 201.460 a favore di DeA Partecipazioni (che sono state successivamente vendute sul mercato, per un corrispettivo pari a 26,7 milioni di Euro).

Al 31 dicembre 2011 Lottomatica non è risultata proprietaria di azioni proprie.

Lotteria Illinois

Nel mese di gennaio 2011 Northstar Lottery Group, consorzio di cui GTECH detiene una partecipazione dell'80% (con il restante 20% in capo a Scientific Games), ha firmato il contratto di *private management* (c.d. "*Private Management Agreement*"), della durata di dieci anni con lo Stato dell'Illinois, in base al quale a partire dal mese di luglio 2011 ha gestito, con la supervisione dello stesso Stato, tutte le operazioni della Lotteria e le principali attività, tra cui lo sviluppo dei giochi e la gestione del portafoglio prodotti, la selezione e la formazione dei punti vendita, le operazioni di *call center*, la fornitura di beni e servizi, la selezione e la gestione dei rappresentanti e dei sub-appaltatori, il marchio, la pubblicità e tutte le strategie di marketing.

Equity derivatives su azioni Lottomatica

Nel corso del 2011 sono stati prorogati i termini dei contratti di *equity derivatives* – in essere al 31 dicembre 2010 e sottoscritti da De Agostini S.p.A. - su n. 3.264.000 azioni Lottomatica, prolungandone la scadenza sino a luglio 2012 e ridefinendo un nuovo *strike price* a Euro 20,472 per azione.

Attività FINANZIARIE

Riorganizzazione di IDeA Alternative Investments ("IDeA AI")

In data 13 gennaio 2011, 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 parziale non proporzionale di IDeA AI, 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 (efficacia a decorrere dal 17 gennaio 2011).

A seguito di tale operazione, 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 e il 65% di IDeA SIM).

Successivamente, in data 20 gennaio 2011, DeA Capital, 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, in concambio di n. 4.806.920 azioni DeA Capital, pari all'1,57% circa del capitale.

Con efficacia 1° gennaio 2012, dopo l'ottenimento del nulla osta da parte di Banca d'Italia, IDeA AI Alternative Investments è stata fusa per incorporazione in DeA Capital.

Collocamento da parte di Kenan Investments di azioni Migros tramite *accelerated book-building* e conseguente distribuzione di liquidità

Nel corso del mese di aprile 2011 Kenan Investments, società controllata da fondi gestiti da BC Partners, nella quale il Gruppo DeA Capital ha una partecipazione del 17% circa, ha concluso il collocamento ad investitori istituzionali di n. 31 milioni di azioni Migros (rappresentanti il 17,4% del capitale di quest'ultima). Il collocamento è stato realizzato,

attraverso una procedura di *accelerated book-building*, al prezzo di 25 Lire Turche per azione, per un controvalore complessivo di circa 775 milioni di Lire Turche (ovvero circa 346,5 milioni di Euro).

A seguito dell'incasso derivante dal predetto collocamento di azioni, la stessa Kenan Investments:

- in data 5 maggio 2011 ha distribuito ai soci complessivi 296,5 milioni di Euro; la quota spettante a DeA Capital su quanto distribuito è risultata pari a 50,5 milioni di Euro, con una plusvalenza pari a circa 26,6 milioni di Euro;
- in data 18 ottobre 2011 ha distribuito l'importo residuale pari a circa 50 milioni di Euro; la quota spettante a DeA Capital su quanto distribuito è risultata pari a 8,5 milioni di Euro, con una plusvalenza pari a circa 1,2 milioni di Euro.

Sempre con riferimento all'investimento in Kenan Investments / Migros, si segnala che in data 7 giugno 2011 Migros ha sottoscritto l'accordo di cessione di Şok (*format discount* del Gruppo Migros, con circa n. 1.200 supermercati, per un fatturato 2010 pari a circa 1,2 miliardi di Lire Turche, rappresentante il 19% del fatturato del Gruppo Migros) a Yildiz Holding Group, primario produttore alimentare turco, per un importo pari a circa 600 milioni di Lire Turche. Il *closing*, a seguito dell'ottenimento dell'autorizzazione dell'Antitrust Turca, è stato completato in data 24 agosto 2011 e il regolamento dell'operazione è avvenuto in contanti.

IDeA Opportunity Fund I (IDeA OF I)

In data 20 luglio 2011 il Consiglio di Amministrazione di IDeA Capital Funds SGR ha approvato in via definitiva alcune modifiche regolamentari che hanno comportato il cambio della denominazione del fondo IDeA Co-Investment Fund I (IDeA CoIF I) in IDeA Opportunity Fund I (IDeA OF I), ampliandone le possibilità di investimento a partecipazioni di minoranza qualificata anche non in sindacato.

Finalizzazione della fusione di FARE SGR con FIMIT SGR

In data 3 ottobre 2011, in esecuzione dell'atto di fusione stipulato tra FARE SGR e FIMIT SGR (come approvato dalle rispettive Assemblee degli Azionisti a valle dell'ottenimento del parere favorevole dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e del nulla-osta all'operazione da parte di Banca d'Italia), si è perfezionata la fusione per incorporazione di FARE SGR in FIMIT SGR, con contestuale cambiamento della denominazione sociale di quest'ultima in IDeA FIMIT SGR.

Il rapporto di cambio, inteso come rapporto tra i valori economici di FIMIT SGR e FARE SGR, è risultato pari a 1,48. Si fa presente che nella valorizzazione del rapporto di cambio non sono stati considerati i diritti economici relativi alle *performance fee* dei fondi esistenti di FIMIT SGR e di FARE SGR al momento della fusione, che sono rimasti, in base agli accordi, in capo ai precedenti rispettivi azionisti, attraverso l'attribuzione di strumenti finanziari partecipativi – SFP – emessi antecedentemente alla stipula dell'atto di fusione.

Contestualmente alla fusione, sono divenute efficaci le seguenti operazioni:

- acquisto da parte di DeA Capital da Feidos (società controllata da Massimo Caputi) di una partecipazione pari al 58,31% del capitale di IFIM, società che deteneva 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, pari al 18% ante-fusione del capitale della SGR.

A seguito delle operazioni sopra citate DeA Capital è risultata proprietaria del 61,30% di IDeA FIMIT SGR, di cui il 40,32% attraverso FARE Holding (al 31 dicembre 2011 controllata al 70% e alla data del presente documento al 100%) e il 20,98% attraverso IFIM (al 31 dicembre 2011 controllata al 58,31% e anch'essa alla data del presente documento al 100%).

L'operazione ha comportato un esborso in contanti per la stessa DeA Capital pari complessivamente a circa 59,4 milioni di Euro, oltre all'assunzione di impegni di acquisto delle quote di minoranza di IFIM per circa 17,8 milioni di Euro.

Attraverso l'unione di FARE SGR e FIMIT SGR è stata costituita la prima SGR immobiliare indipendente in Italia, con oltre 9,5 miliardi di Euro di masse in gestione e 24 fondi gestiti (di cui 5 quotati), che si posiziona quale interlocutore privilegiato presso investitori istituzionali, italiani e internazionali nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare.

Operazioni su azioni proprie DeA Capital

A valere dei piani di acquisto di azioni proprie approvati dall'Assemblea degli Azionisti di DeA Capital, nel corso del 2011 sono state acquistate sul mercato n. 18.123.338 azioni

proprie, per un controvalore pari a circa 26,4 milioni di Euro (ad un valore medio pari a 1,46 Euro per azione).

Sempre nel corso del 2011 sono state inoltre utilizzate n. 4.806.920 azioni proprie per il pagamento dell'acquisizione della quota residua di IDeA AI (9,89%).

Al 31 dicembre 2011 DeA Capital è risultata proprietaria di n. 25.915.116 azioni proprie (rappresentanti l'8,5% circa del relativo capitale sociale).

Piano di *Stock Option*

In data 19 aprile 2011 l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il Piano di *Stock Option* DeA Capital 2011-2016. Il Consiglio di Amministrazione di DeA Capital, in attuazione della delibera dell'Assemblea, ha assegnato complessive n. 1.845.000 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 per la Società.

Il medesimo Consiglio di Amministrazione, conformemente ai criteri di cui al regolamento del Piano di *Stock Option* DeA Capital 2011-2016, ha determinato il prezzo di esercizio delle opzioni assegnate in Euro 1,538, pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie della Società rilevati sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. nei giorni di borsa aperta compresi tra il 18 marzo 2011 e il 18 aprile 2011.

Evoluzione dell'investimento in azioni Assicurazioni Generali

Al 31 dicembre 2011 il Gruppo De Agostini è risultato proprietario del 2,3% circa del capitale di Assicurazioni Generali ovvero di n. 35.190.000 azioni della stessa (invariate rispetto al 31 dicembre 2010); tali azioni sono valutate nei prospetti contabili consolidati sulla base delle quotazioni di chiusura alla data del 31 dicembre 2011 (11,63 Euro per azione) ovvero complessivamente circa 409 milioni di Euro, con un adeguamento rispetto al valore di carico al 31 dicembre 2010 - tramite *impairment* a conto economico - di circa 91 milioni di Euro.

Attività di HOLDING

Refinancing De Agostini S.p.A. e DeA Partecipazioni

In linea con quanto stabilito dai rispettivi Consigli di Amministrazione e con l'obiettivo di allungare la *maturity* delle linee in essere, in data 18 luglio 2011 De Agostini S.p.A. e DeA Partecipazioni hanno stipulato con Unicredit e Intesa Sanpaolo (in qualità di banche finanziatrici con quote uguali del 50% ciascuna) due contratti di finanziamento, aventi ad oggetto:

- un contratto di finanziamento *amortizing* a favore di De Agostini S.p.A., con scadenza 2015 / 2016, per un importo pari a 150 milioni di Euro;
- un contratto di finanziamento *bullet* (con utilizzo *revolving*) a favore di DeA Partecipazioni, con scadenza 2016, per un importo pari a 350 milioni di Euro.

Successivamente, in data 30 settembre 2011, De Agostini S.p.A. ha stipulato con UBI - Banca Regionale Europea un nuovo contratto di finanziamento, con scadenza 18 mesi (marzo 2013), per un importo pari a 150 milioni di Euro.

Conversione Prestito Obbligazionario De Agostini S.p.A.

In data 16 dicembre 2011 il Consiglio di Amministrazione di De Agostini S.p.A. ha deliberato la modifica del Regolamento del Prestito Obbligazionario emesso dalla stessa De Agostini S.p.A., avente ad oggetto l'anticipazione della data a partire dalla quale è possibile deliberare la conversione anticipata del suddetto Prestito Obbligazionario, prevista originariamente a partire dal 31 dicembre 2020; a seguito della precedente delibera, nello stesso giorno, il Consiglio di Amministrazione di De Agostini S.p.A. ha deliberato la conversione anticipata del predetto Prestito Obbligazionario, con efficacia 29 febbraio 2012.

In data 29 febbraio 2012 - dopo aver ottenuto il *prior approval* da parte delle jurisdictions americane - il predetto Prestito Obbligazionario è stato convertito in n. 9.791.122 azioni di categoria A, con un aumento del capitale sociale di circa 9,8 milioni di Euro e un sovrapprezzo pari a circa 290,2 milioni di Euro.

A seguito dell'operazione di conversione, il capitale sociale di De Agostini S.p.A. è risultato pari a Euro 55.791.122 (dal precedente Euro 46.000.000).

3. ANALISI DELLA SITUAZIONE ECONOMICA E PATRIMONIALE DEL GRUPPO

3.1 Premessa

Quadro normativo di riferimento per la predisposizione del bilancio

Il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011 è predisposto in continuità dei principi contabili adottati nell'esercizio precedente ovvero i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Per IAS/IFRS si intendono tutti i principi contabili internazionali denominati International Accounting Standards o IAS e International Financial Reporting Standards o IFRS, nonché le relative interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC") e del precedente Standing Interpretations Committee ("SIC").

Le disposizioni contenute nel Decreto Legislativo n. 38/2005, nonché quanto previsto dagli IAS/IFRS, costituiscono per la Società il riferimento normativo ai fini della predisposizione del Bilancio Consolidato.

In linea con le disposizioni contenute nello stesso Decreto Legislativo n. 38/2005, la Società redige il Bilancio d'Esercizio in conformità agli artt. 2423 e seguenti del Codice Civile.

"Situazione economico-patrimoniale consolidata riclassificata"

Allo scopo di fornire un'informativa in linea con i parametri di analisi e controllo da parte del *Management* Aziendale dell'andamento dei settori di attività del Gruppo, i prospetti contabili consolidati e gli schemi esplicativi contenuti nel Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011 – così come quelli relativi al 2010 – sono stati integrati con una serie di grandezze di tipo gestionale.

A tal proposito, è stata predisposta una "Situazione economico-patrimoniale consolidata riclassificata", che evidenzia – rispetto ai predetti prospetti contabili consolidati e schemi esplicativi – le grandezze gestionali tipicamente più utilizzate dal *Management* Aziendale ovvero:

- **Ricavi Netti.** Rappresenta l'indicatore di volume d'affari dei singoli settori di attività, nonché del Gruppo nel suo complesso, misurato attraverso i ricavi delle vendite e delle prestazioni.
 - **EBITDA (Margine Operativo Lordo).** Rappresenta il risultato della gestione operativa, prima delle imposte, del saldo proventi / oneri finanziari, del saldo proventi / oneri non ricorrenti, dei risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto, nonché degli ammortamenti e delle altre partite non monetarie (quali a titolo esemplificativo, *impairment* e plusvalenze / minusvalenze da cessione di attività materiali e immateriali). In considerazione della natura dell'attività svolta nell'ambito delle entità facenti parte delle "Attività Finanziarie" e del "Sistema Holding", il risultato della gestione finanziaria di tali attività è incluso nell'EBITDA (Margine Operativo Lordo).
 - **ORDINARY EBIT.** È determinato partendo dall'EBITDA (Margine Operativo Lordo) e includendo i risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto e gli ammortamenti e le altre partite non monetarie di natura ordinaria.
 - **ORDINARY EBT.** È determinato deducendo dall'ORDINARY EBIT il saldo della gestione finanziaria (proventi / oneri finanziari).
- Tale grandezza – così come l'ORDINARY EBIT – non include gli effetti di eventuali *impairment* / altre poste non ricorrenti, ricomprese nel NO-ORDINARY EBT, evidenziato separatamente.**
- **POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (PFN).** Rappresenta la differenza tra: a) disponibilità liquide e mezzi equivalenti, nonché finanziamenti, crediti e alcune attività finanziarie disponibili per la vendita o con fair value rilevato a conto economico; b) passività finanziarie.

Ricavi Netti, EBITDA, ORDINARY EBIT / EBT e PFN sono considerati indicatori alternativi di *performance*,

non definiti in base agli IAS/IFRS; tali indicatori sono riportati in quanto si ritiene che contribuiscano ad evidenziare l'andamento della *performance*, nonché a fornire informazioni utili sulla capacità di gestire l'indebitamento e per le stime di valutazione delle attività del Gruppo.

La "Situazione economico-patrimoniale consolidata riclassificata" presenta gli stessi risultato netto e patrimonio netto dei prospetti contabili consolidati ed è di seguito utilizzata per commentare i risultati, sia a livello consolidato, sia a livello di singolo settore di attività.

Restatement

Il Gruppo ha provveduto alla riclassifica – nel "Risultato netto delle attività cedute / destinate ad essere vendute" – dei risultati economici registrati nel 2010 da alcune società / rami d'attività di cui si è decisa la dismissione nel corso del 2011.

3.2 "Situazione economico-patrimoniale consolidata riclassificata"

Di seguito viene presentata una sintesi delle principali grandezze economiche e patrimoniali del Gruppo, sulla base della "Situazione economico-patrimoniale consolidata riclassificata":

Milioni di Euro	2011	2010	Variazione	
			Assoluta	%
Ricavi Netti	5.113	4.317	796	18%
EBITDA	1.100	876	224	26%
Ammort.ed altre partite non monetarie	(518)	(439)	(79)	
Ris. Partecipazioni ad equity	(50)	(9)	(41)	
ORDINARY EBIT	532	428	104	24%
Proventi / (Oneri) finanziari	(173)	(242)	69	
ORDINARY EBT (A)	359	186	173	93%
Impairment Ass. Generali	(91)	(404)	313	
Altri impairment	(91)	(155)	64	
Altri Proventi / (Oneri) non ricorrenti	(17)	(73)	56	
NO - ORDINARY EBT (B)	(199)	(632)	433	n.a.
EBT (A+B)	160	(446)	606	n.a.
Imposte	(60)	(96)	36	n.a.
Risultato netto delle attività cedute/discontinue	-	(9)	9	n.a.
Risultato netto consolidato	100	(551)	651	n.a.
<i>Di cui:</i>				
<i>Risultato netto di pertinenza di Terzi</i>	84	9	75	n.a.
<i>Risultato netto di pertinenza del Gruppo</i>	16	(560)	576	n.a.

Milioni di Euro	31.12.2011	31.12.2010	Variazione	
			Assoluta	%
Posizione Finanziaria Netta	(4.490)	(4.585)	95	2%
<i>Di cui:</i>				
<i>Giochi e Servizi</i>	(2.726)	(2.960)	234	8%

3.3 Andamento economico

Ricavi Netti

I Ricavi Netti consolidati per l'Esercizio 2011 sono risultati pari a 5.113 milioni di Euro, con un incremento di 796 milioni di Euro rispetto al 2010 (+18%), ripartiti come segue:

Ricavi Netti					
<i>Milioni di Euro</i>	2011	%	2010	%	Variazione
Attività Editoriali	1.344	26,3%	1.326	30,7%	18
Attività Media & Communication	740	14,5%	641	14,8%	99
Attività Giochi e Servizi	2.974	58,2%	2.314	53,6%	660
Attività Finanziarie	56	1,1%	37	0,9%	19
Attività di Holding	3	0,1%	2	0,0%	1
Elisioni intersettoriali	(4)	(0,1%)	(3)	(0,1%)	(1)
Totale Gruppo	5.113	100,0%	4.317	100,0%	796

I Ricavi Netti relativi alle **Attività Editoriali** sono risultati pari a 1.344 milioni di Euro, con un incremento di 18 milioni di Euro rispetto al 2010 (+1,4% circa) che ha interessato principalmente le Aree di *business* Partworks e Direct Marketing.

I Ricavi Netti relativi alle **Attività Media & Communication** sono risultati pari a 740 milioni di Euro, in crescita di 99 milioni di Euro rispetto al 2010 (+15,4% circa) anche per effetto del consolidamento su anno intero di RDF Media (consolidata nel 2010 a partire dalla data di acquisizione ovvero il 1° agosto 2010).

I Ricavi Netti delle **Attività Giochi e Servizi** sono risultati pari a 2.974 milioni di Euro, in aumento di 660 milioni di Euro rispetto al 2010 (+28,5%); l'incremento riguarda tutti

i settori di *business* e principalmente i ricavi da *Gaming Machine* in Italia (+411 milioni di Euro), in seguito al lancio nel mese di luglio 2010 delle nuove VLT e all'aumento del numero di AWP installate.

I Ricavi Netti relativi alle **Attività Finanziarie** sono risultati pari a 56 milioni di Euro, con un incremento di 19 milioni di Euro rispetto al 2010, e sono principalmente riferibili alle commissioni da *Alternative Asset Management*.

EBITDA (Margine Operativo Lordo)

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 il Gruppo ha registrato un EBITDA pari a 1.100 milioni di Euro, con un incremento di 224 milioni di Euro rispetto all'esercizio precedente (+26%), ripartito come segue:

EBITDA					
<i>Milioni di Euro</i>	2011	%	2010	%	Variazione
Attività Editoriali	23	2,1%	27	3,1%	(4)
Attività Media & Communication	96	8,7%	75	8,6%	21
Attività Giochi e Servizi	970	88,2%	812	92,7%	158
Attività Finanziarie	55	5,0%	14	1,6%	41
Attività di Holding	(44)	(4,0%)	24	2,7%	(68)
Elisioni intersettoriali	-	0,0%	(76)	(8,7%)	76
Totale Gruppo	1.100	100%	876	100%	224

L'EBITDA delle **Attività Editoriali** è risultato pari a 23 milioni di Euro, in diminuzione di 4 milioni di Euro rispetto al 2010. Si segnala che sia il 2011, sia il 2010 recepiscono oneri connessi a piani di ristrutturazione avviati negli esercizi precedenti in Italia e Francia.

L'EBITDA delle **Attività Media & Communication** è risultato pari a 96 milioni di Euro, in aumento di 21 milioni di Euro rispetto al 2010, imputabile principalmente a Zodiak Media.

L'EBITDA delle **Attività Giochi e Servizi** è risultato pari a 970 milioni di Euro, con una crescita di 158 milioni di Euro rispetto al 2010 (+19,0% circa), imputabile principalmente all'aumento dei ricavi nel settore *Gaming Machine* in Italia.

L'EBITDA delle **Attività Finanziarie** è risultato pari a 55 milioni di Euro e ha riflesso, oltre al contributo delle attività di DeA Capital, l'incasso del dividendo *cash* da Assicurazioni Generali per 16 milioni di Euro (12 milioni di Euro nel 2010); l'incremento rispetto al 2010, pari complessivamente a +41 milioni di Euro, è imputabile per +26 milioni di Euro al maggiore provento realizzato sulle distribuzioni incassate da Kenan Investments, anche in relazione al collocamento di azioni Migros (+28 milioni di Euro nel 2011 rispetto a +2 milioni di Euro nel 2010).

L'EBITDA delle **Attività di Holding** è risultato pari a -44 milioni di Euro, in peggioramento di -68 milioni di Euro rispetto al 2010; in particolare la variazione riflette minori dividendi dalle Sub-holdings (valore nullo nel 2011 rispetto a 76 milioni di Euro nel 2010, peraltro elisi a livello consolidato).

ORDINARY EBIT

L'ORDINARY EBIT del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 si è attestato a 532 milioni di Euro, dopo ammortamenti e altre partite non monetarie di natura ordinaria per complessivi 518 milioni di Euro e dopo risultati negativi da partecipazioni valutate ad *equity* per complessivi 50 milioni di Euro.

Il miglioramento dell'ORDINARY EBIT del 2011 rispetto al dato del 2010, per 104 milioni di Euro, riflette sostanzialmente il miglioramento registrato a livello di EBITDA, parzialmente compensato da maggiori ammortamenti e altre partite non monetarie per complessivi 79 milioni di Euro e da minori risultati da partecipazioni valutate ad *equity* per complessivi 41 milioni di Euro.

ORDINARY EBIT			
<i>Milioni di Euro</i>	2011	2010	Variazione
EBITDA	1.100	876	224
Ammort.ed altre partite non monetarie	(518)	(439)	(79)
Ris. Partecipazioni ad equity	(50)	(9)	(41)
ORDINARY EBIT	532	428	104

Gli ammortamenti e le altre partite non monetarie di natura ordinaria sono riconducibili:

- per 269 milioni di Euro all'ammortamento di attività immateriali (183 milioni di Euro nel 2010); l'incremento, pari complessivamente a +86 milioni di Euro, è imputabile principalmente alle Attività Giochi e Servizi, in particolare per effetto dell'ammortamento su anno intero della concessione Gratta & Vinci (ammortizzata nel 2010 per soli 3 mesi, a decorrere dal 1° ottobre 2010);
- per 249 milioni di Euro all'ammortamento di attività materiali (256 milioni di Euro nel 2010).

Nel 2011 il Gruppo ha contabilizzato risultati negativi da partecipazioni valutate ad *equity* per 50 milioni di Euro, rispetto a risultati negativi per 9 milioni di Euro nel 2010; entrambi i valori sono riconducibili sostanzialmente al risultato di Santè, controllante di GDS e partecipata da DeA Capital (-51 milioni di Euro nel 2011 rispetto a -9 milioni di Euro nel 2010).

Risultato netto consolidato

Nella tabella che segue è evidenziato il raccordo tra ORDINARY EBIT e Risultato netto consolidato:

Risultato netto			
<i>Milioni di Euro</i>	2011	2010	Variazione
ORDINARY EBIT	532	428	104
Proventi / (Oneri) finanziari	(173)	(242)	69
ORDINARY EBT (A)	359	186	173
Impairment Ass. Generali	(91)	(404)	313
Altri impairment	(91)	(155)	64
Altri Proventi / (Oneri) non ricorrenti	(17)	(73)	56
NO - ORDINARY EBT (B)	(199)	(632)	433
EBT (A+B)	160	(446)	606
Imposte	(60)	(96)	36
Risultato netto delle attività cedute/discontinue	-	(9)	9
Risultato netto consolidato	100	(551)	651
<i>Di cui:</i>			
<i>Risultato netto di pertinenza di Terzi</i>	84	9	75
Risultato netto di pertinenza del Gruppo	16	(560)	576

L'ORDINARY EBT per l'Esercizio 2011 ha presentato un valore positivo per 359 milioni di Euro, rispetto ad un valore positivo per 186 milioni di Euro nel 2010, dopo aver scontato un saldo della gestione finanziaria negativo per 173 milioni di Euro (242 milioni di Euro nel 2010).

Con riferimento alla gestione finanziaria, il saldo registrato nel 2011 (confrontato con i corrispondenti valori del 2010), è ripartito come segue:

- -12 milioni di Euro relativi alle Attività Editoriali (-7 milioni di Euro nel 2010);
- -21 milioni di Euro relativi alle Attività Media & Communication (-14 milioni di Euro nel 2010);
- -157 milioni di Euro relativi alle Attività Giochi e Servizi (-211 milioni di Euro nel 2010). Il miglioramento è dovuto principalmente a maggiori risultati netti su cambi per complessivi +47 milioni di Euro (+6 milioni di Euro nel 2011 rispetto a -41 milioni di Euro nel 2010);

- +17 milioni di Euro relativi alle Attività di Holding (-10 milioni di Euro nel 2010); il miglioramento, pari a complessivi +27 milioni di Euro, è imputabile in larga misura al miglioramento dell'adeguamento al *mark-to-market* degli *equity derivatives* su azioni Lottomatica per complessivi +20 milioni di Euro (+5 milioni di Euro nel 2011 rispetto a -15 milioni di Euro nel 2010).

Nell'ambito delle poste di natura non ordinaria – ricomprese nel NO-ORDINARY EBT – sono stati registrati oneri per complessivi -199 milioni di Euro nel 2011, rispetto a oneri per complessivi -632 milioni di Euro nel 2010. In particolare, relativamente al 2011 si segnalano le seguenti poste:

- *Impairment* Ass. Generali per -91 milioni di Euro. Tale *impairment* riflette l'adeguamento del valore di carico delle azioni detenute dal Gruppo in Ass. Generali alle quotazioni di chiusura alla data del 31 dicembre 2011 (11,63 Euro per azione), allineamento effettuato in considerazione dell'evoluzione subita dalle quotazioni in Borsa delle stesse azioni, nonché sulla base di quanto previsto dai principi contabili internazionali IAS/IFRS.
- *Altri impairment* per -91 milioni di Euro, di cui -28 milioni di Euro relativi ai titoli *Cashes* Unicredit e -15 milioni di Euro relativi all'investimento in Stepstone / Blue Skye;
- *Altri proventi / (oneri) non ricorrenti* per -17 milioni di Euro (-73 milioni di Euro nel 2010, di cui -56 milioni di Euro relativi a costi connessi all'operazione di rifinanziamento del Gruppo Lottomatica).

Con riferimento alle imposte, il carico fiscale per l'Esercizio 2011 ha presentato un costo per 60 milioni di Euro (contro un costo per 96 milioni di Euro nel 2010).

Il "Risultato netto delle attività cedute / discontinue" nel 2011 è pressoché nullo (-9 milioni di Euro nel 2010, relativi ad alcune società / rami d'attività nell'ambito di Gruppo Planeta-De Agostini e alla minusvalenza / svalutazione di alcuni assets classificati come "Attività cessate / discontinue" nei Giochi e Servizi).

Nel 2011 il Risultato netto di pertinenza di Terzi, positivo per 84 milioni di Euro (rispetto al valore positivo per 9 milioni di Euro nel 2010), ha riflesso principalmente:

- +103 milioni di Euro relativo al pro-quota del Risultato netto del Gruppo Lottomatica, inclusa la quota relativa a Lotterie Nazionali, titolare della concessione del Gratta & Vinci (+45 milioni di Euro nel 2010);

- -20 milioni di Euro relativo al pro-quota del Risultato netto del Gruppo DeA Capital (-9 milioni di Euro nel 2010);
- +1 milioni di Euro il pro-quota del Risultato netto del Gruppo Zodiak Media (-28 milioni di Euro nel 2010).

A seguito di quanto sopra, il Risultato Netto di pertinenza del Gruppo si è attestato nel 2011 ad un valore positivo di circa 16 milioni di Euro, rispetto ad un valore negativo di circa 560 milioni di Euro nel 2010, con un miglioramento pari a +576 milioni di Euro.

3.4 Statement of Performance – IAS 1

Di seguito viene presentata una sintesi del Risultato Complessivo o Statement of Performance – IAS 1, nel quale si registra il risultato dell'esercizio, comprensivo dei risultati rilevati direttamente a patrimonio netto:

Statement of Performance - IAS 1		
<i>Milioni di Euro</i>	2011	2010
Risultato netto consolidato (A)	100	(551)
Utili / (Perdite) relativi ad attività finanziarie disponibili per la vendita	(25)	233
Utili / (Perdite) da differenze cambio	94	191
Utili / (Perdite) da strumenti di copertura	(5)	48
Utili / (Perdite) delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	1	5
Effetto fiscale	-	(18)
Altri utili / (perdite) rilevate direttamente a patrimonio netto (B)	65	459
Totale utile / (perdita) complessiva dell'Esercizio (A+B)	165	(92)
<i>Di cui:</i>		
<i>di pertinenza di Terzi</i>	<i>113</i>	<i>89</i>
di pertinenza del Gruppo	52	(181)

La voce Utili / (perdite) relativi ad attività finanziarie disponibili per la vendita ha registrato nel 2011 un saldo negativo per 25 milioni di Euro, riconducibile all'adeguamento negativo al *fair value* dell'investimento in Kenan Investments per 37 milioni di Euro; il saldo positivo per 233 milioni di Euro registrato nel 2010 dalla stessa voce era sostanzialmente

riconducibile all'integrale "rigiro" a conto economico della riserva negativa di *fair value* iscritta sull'investimento in Ass. Generali al 31 dicembre 2009 (242 milioni di Euro).

La voce Utili / (perdite) da differenze cambio riflette sostanzialmente gli effetti derivanti dalla conversione in Euro dei bilanci delle società del Gruppo redatti con valute differenti; in particolare, nel 2011, così come nel 2010, riflette l'utile derivante dalla rivalutazione del Dollaro rispetto all'Euro sulle grandezze patrimoniali di GTECH.

La voce Utili / (perdite) da strumenti di copertura nel 2010 è attribuibile per 47 milioni di Euro al "rigiro" a conto economico del *mark-to-market* negativo degli *Interest Rate Swap* che il Gruppo Lottomatica aveva sottoscritto al fine di coprire l'esposizione al rischio di tasso sul *Senior Credit Facility*, rimborsato in seguito all'operazione di rifinanziamento conclusa nel mese di dicembre 2010.

In sintesi, il Risultato Complessivo di pertinenza del Gruppo si è attestato nel 2011 ad un valore positivo di circa 52 milioni di Euro, rispetto ad un valore negativo di 181 milioni di Euro nel 2010, con un miglioramento di +233 milioni di Euro.

3.5 Situazione patrimoniale

Di seguito viene presentata una sintesi delle principali grandezze patrimoniali del Gruppo:

<i>Milioni di Euro</i>	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
			Assoluta
Avviamento	3.982	3.764	218
Altre attività immateriali	1.715	1.726	(11)
Attività materiali	1.129	1.026	103
Investimenti	1.319	1.509	(190)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	505	344	161
Altre attività caratteristiche al netto delle passività	132	91	41
TOTALE	8.782	8.460	322
<i>a copertura:</i>			
Passività finanziarie	4.918	4.842	76
Patrimonio Netto	3.864	3.618	246

Avviamento

Al 31 dicembre 2011 l'Avviamento è risultato pari a 3.982 milioni di Euro (3.764 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), composto come segue:

- 37 milioni di Euro riferiti alle Attività Editoriali (34 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), imputabili alla Scuola per 34 milioni di Euro e a Edizioni White Star, il cui controllo è stato acquisito nel corso del 2011, per 3 milioni di Euro;
- 513 milioni di Euro riferiti alle Attività Media & Communication (503 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), riconducibili alle acquisizioni nel settore del *Content Production*. La variazione rispetto al 31 dicembre 2010 è imputabile alle acquisizioni, avvenute nel 2011 (+3 milioni di Euro), in particolare di Bwark Production, e all'evoluzione della differenza da conversione (+6 milioni di Euro), in particolare sull'avviamento in valuta di Zodiak TV e di RDF Media Group;
- 3.252 milioni di Euro riferiti alle Attività Giochi e Servizi (3.177 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), di cui 2.237 milioni di Euro relativi alle *GTECH Lotteries* (2.166 milioni di Euro al 31 dicembre 2010) e 781 milioni di Euro alle *Italian Operations* (782 milioni di Euro al 31 dicembre 2010); la variazione rispetto al 31 dicembre 2010, pari complessivamente a +75 milioni di Euro, è principalmente riconducibile all'evoluzione della differenza da conversione su avviamenti in valuta (+76 milioni di Euro);
- 180 milioni di Euro riferiti alle Attività Finanziarie (50 milioni di Euro al 31 dicembre 2010). L'incremento, pari complessivamente a 130 milioni di Euro, è riconducibile per +33 milioni di Euro all'acquisizione sino al 100% di IDeA AI e per +97 milioni di Euro all'operazione FARE/FIMIT.

Altre attività immateriali

La voce "Altre attività immateriali" comprende diritti di utilizzo delle opere dell'ingegno, concessioni, licenze e marchi, nonché altre immobilizzazioni immateriali.

Al 31 dicembre 2011 le Altre attività immateriali si sono attestate a 1.715 milioni di Euro (1.726 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), riferibili:

- per 37 milioni di Euro alle Attività Editoriali (28 milioni di Euro al 31 dicembre 2010);
- per 57 milioni di Euro alle Attività Media & Communication (66 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), la cui componente principale è costituita dai diritti televisivi e *format* cinematografici;

- per 1.501 milioni di Euro alle Attività Giochi e Servizi (1.627 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), riferibili principalmente ad attività per contratti con la clientela, concessioni, licenze e *software* capitalizzati;
- per 120 milioni di Euro alle Attività Finanziarie (2 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), riconducibili principalmente ai customer contracts relativi alle attività di *asset management*, *project management* e *agency* di DeA Capital. L'incremento è riconducibile principalmente all'allocatione di una parte del costo di acquisizione di FIMIT alle attività immateriali identificate come *customer relationship* e *performance fees*, valorizzate rispettivamente 39 milioni di Euro e 69 milioni di Euro.

Attività materiali

Al 31 dicembre 2011 le Attività materiali sono risultate pari a 1.129 milioni di Euro (1.026 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), ripartite come segue:

- Immobili pari a 87 milioni di Euro (93 milioni di Euro al 31 dicembre 2010);
- Altre attività materiali pari a 1.042 milioni di Euro (933 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

La voce "Immobili", pari complessivamente a 87 milioni di Euro, è riferita:

- per 32 milioni di Euro alle Attività Editoriali (33 milioni di Euro al 31 dicembre 2010);
- per 4 milioni di Euro alle Attività Media & Communication (invariata rispetto al 31 dicembre 2010);
- per 51 milioni di Euro alle Attività Giochi e Servizi (56 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

La voce "Altre attività materiali", pari complessivamente a 1.042 milioni di Euro, è riferita:

- per 11 milioni di Euro alle Attività Editoriali (8 milioni di Euro al 31 dicembre 2010);
- per 8 milioni di Euro alle Attività Media & Communication (invariata rispetto al 31 dicembre 2010);
- per 1.013 milioni di Euro alle Attività Giochi e Servizi (908 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), riferibili sostanzialmente a terminali e sistemi;
- per 1 milione di Euro alle Attività Finanziarie (valore nullo al 31 dicembre 2010);
- per 9 milioni di Euro alle Attività di Holding (invariata rispetto al 31 dicembre 2010).

Investimenti

Al 31 dicembre 2011 gli Investimenti del Gruppo sono risultati pari a 1.319 milioni di Euro, rispetto a 1.509 milioni di Euro a fine 2010; di seguito è riportata la composizione della voce in esame:

Investimenti			
<i>Milioni di Euro</i>	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Investimenti immobiliari	28	29	(1)
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	291	344	(53)
Finanziamenti e crediti	19	25	(6)
Attività finanziarie disponibili per la vendita	948	1.091	(143)
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	33	20	13
Totale Gruppo	1.319	1.509	(190)

Al 31 dicembre 2011 gli investimenti immobiliari hanno presentato un saldo pari a 28 milioni di Euro, imputabili per

11 milioni di Euro a De Agostini S.p.A. e per 17 milioni di Euro a Nova Immobiliare, costituita a fine 2009.

Le Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto includono principalmente Santè per 235 milioni di Euro (282 milioni di Euro al 31 dicembre 2010) e Sigla Luxembourg per 22 milioni di Euro (invariata rispetto al 31 dicembre 2010), entrambe nel perimetro di attività di DeA Capital, nonché Inpartner per 7 milioni di Euro (9 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), facente riferimento alle Attività di Holding.

I Finanziamenti e crediti ammontano a 19 milioni di Euro (25 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

Al 31 dicembre 2011 le Attività disponibili per la vendita sono risultate pari a 948 milioni di Euro, rispetto a 1.091 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. Queste riflettono sostanzialmente partecipazioni detenute senza finalità di *trading*, quote in fondi comuni di investimento e obbligazioni e titoli di Stato. Di seguito è riportata la composizione delle Attività finanziarie disponibili per la vendita, per settore di attività:

Attività finanziarie disponibili per la vendita					
<i>Milioni di Euro</i>	31.12.2011	%	31.12.2010	%	Variazione
Attività Editoriali	-	0,0%	-	0,0%	-
Attività Media & Communication	2	0,2%	2	0,2%	-
Attività Giochi e Servizi	5	0,5%	12	1,1%	(7)
Attività Finanziarie	787	83,0%	898	82,3%	(111)
Attività di Holding	154	16,2%	179	16,4%	(25)
Elisioni intersettoriali	-	0,0%	-	0,0%	-
Totale Gruppo	948	100%	1.091	100%	(143)

La maggiore attività è riferita all'investimento in Assicurazioni Generali, iscritto per un valore pari a 409 milioni di Euro (500 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), alla quotazione di chiusura alla data del 31 dicembre 2011 (11,63 Euro per azione).

Sono inoltre ricompresi nelle Attività finanziarie disponibili per la vendita gli investimenti in fondi (per 197 milioni di Euro, di cui 173 milioni di Euro detenuti tramite le Attività Finanziarie e 24 milioni di Euro tramite le Attività di Holding, rispetto a 140 milioni di Euro al 31 dicembre 2010) e Altre partecipazioni / attività (per 342 milioni di Euro, di cui 205 milioni di Euro riferibili alle Attività Finanziarie e 130 milioni di Euro alle Attività di Holding, rispetto a 451 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

L'incremento relativo ai fondi, pari complessivamente a +57 milioni di Euro, è riconducibile per +42 milioni di Euro ai fondi immobiliari detenuti da DeA Capital a seguito dell'operazione di fusione di FARE / FIMIT.

Il decremento relativo alle Altre partecipazioni / attività, pari complessivamente a -109 milioni di Euro, è riconducibile principalmente:

- per -68 milioni di Euro a Kenan Investments (127 milioni di Euro al 31 dicembre 2011, rispetto a 195 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, tenuto conto del rimborso di capitale pari a 31 milioni di Euro e della variazione negativa di *fair value* pari a 37 milioni di Euro);
- per -15 milioni di Euro a Stepstone / Blue Skye (valore sostanzialmente nullo al 31 dicembre 2011 rispetto a 15 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), completamente svalutata nel corso del 2011;
- per -27 milioni di Euro ai Cashes Unicredit.

Al 31 dicembre 2011 le Attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico, complessivamente pari a 33 milioni di Euro (20 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), sono riferite per 15 milioni di Euro alle Attività di Holding (14 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), per 17 milioni di Euro alle Attività Giochi e Servizi (4 milioni di Euro al 31 dicembre 2010) e per 1 milione di Euro alle Attività Editoriali (1 milione di Euro al 31 dicembre 2010). L'incremento, pari complessivamente a +13 milioni di Euro, è imputabile per +16 milioni di Euro agli *swap* sui tassi di interessi (valore nullo al 31 dicembre 2010) relativi alle Attività Giochi e Servizi.

Altre attività caratteristiche al netto delle passività

Al 31 dicembre 2011 il saldo delle Altre attività caratteristiche al netto delle passività è risultato pari a 132 milioni di Euro (91 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

Nel prospetto seguente sono riepilogate le voci che hanno composto il predetto saldo, confrontate con i corrispondenti valori a fine 2010:

Altre attività caratteristiche al netto delle passività			
<i>Milioni di Euro</i>	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Saldo netto Crediti/debiti commerciali	(7)	(150)	143
Saldo netto Attività/passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	-	29	(29)
Saldo netto Attività/passività relative a Joint Venture	360	397	(37)
Saldo netto Attività/passività fiscali	(194)	(148)	(46)
Saldo netto Altri elementi dell'attivo/passivo	140	102	38
Accantonamenti	(167)	(139)	(28)
Totale Gruppo	132	91	41

Il saldo netto della voce "Crediti / debiti commerciali" è composto da crediti commerciali per complessivi 1.068 milioni di Euro (1.120 milioni di Euro al 31 dicembre 2010) e debiti commerciali per complessivi 1.075 milioni di Euro (1.270 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

Al 31 dicembre 2011 la voce "Attività / passività in dismissione" è risultata nulla (rispetto a 29 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, di cui 27 milioni di Euro relativi a diritti VLT, macchine e sistemi di gioco afferenti alle Attività Giochi e Servizi, che il Gruppo intendeva cedere ad altri operatori attivi nel mercato delle *gaming machine* in Italia a fronte del riconoscimento di una percentuale sulle vendite nette). Si fa presente che la voce al 31 dicembre 2011 riflette la riclassifica nella voce Immobilizzazioni immateriali del valore al 31 dicembre 2010 relativo a diritti VLT, macchine e sistemi di gioco afferenti alle Attività Giochi e Servizi

(27 milioni di Euro) per effetto della modifica normativa emanata nel corso del 2011 in base alla quale gli attuali concessionari sono obbligati a mantenere i diritti precedentemente acquisiti.

Le attività e passività relative a *joint venture* sono riferite principalmente a Grupo Planeta-De Agostini e 'm-dis' Distribuzione Media. Al 31 dicembre 2011 le Attività relative a Joint Venture si sono attestate complessivamente a 756 milioni di Euro (806 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), mentre le Passività a 396 milioni di Euro (409 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

Il saldo netto della voce "Attività / passività fiscali" include attività per imposte anticipate pari a 68 milioni di Euro (79 milioni di Euro al 31 dicembre 2010) e passività per imposte differite pari a 207 milioni di Euro (222 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

Il saldo netto della voce "Altri elementi dell'attivo / passivo" include Altri elementi dell'attivo per complessivi 538 milioni di Euro (475 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), di cui Rimanenze di magazzino per 330 milioni di Euro (inalterate rispetto al 31 dicembre 2010), e Altri elementi del passivo per complessivi 398 milioni di Euro (373 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

Al 31 dicembre 2011 gli Accantonamenti, pari a 167 milioni di Euro (139 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), sono costituiti principalmente da fondi trattamento di fine rapporto per 21 milioni di Euro (21 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), da altri fondi riferibili al personale per 20 milioni di Euro (21 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), dal fondo indennità suppletiva agenti per 6 milioni di Euro (7 milioni di Euro anche al 31 dicembre 2010) e da fondi per rischi ed oneri futuri, inclusi quelli relativi a società partecipate, per 117 milioni di Euro (88 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

Patrimonio Netto

Al 31 dicembre 2011 il Patrimonio Netto Consolidato (del Gruppo e dei Terzi) è risultato pari a 3.864 milioni di Euro (rispetto a 3.618 milioni di Euro a fine 2010); il Patrimonio Netto di pertinenza del Gruppo si è attestato a 2.226 milioni di Euro (2.169 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), mentre il Patrimonio Netto di pertinenza dei Terzi è risultato pari a 1.638 milioni di Euro (1.449 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

L'incremento del Patrimonio Netto di pertinenza del Gruppo, pari complessivamente a +57 milioni di Euro nel corso del 2011, ha riflesso quanto segue:

- risultato netto dell'Esercizio 2011 per +16 milioni di Euro;
- impatto derivante dall'adeguamento a *fair value* delle attività disponibili per la vendita per complessivi -17 milioni di Euro;
- impatto derivante dalle differenze cambio conseguenti alla conversione dei bilanci delle controllate estere del Gruppo la cui valuta funzionale è diversa dall'Euro per complessivi +57 milioni di Euro;
- altre variazioni per complessivi +1 milione di Euro.

Il Patrimonio Netto di pertinenza dei Terzi ha presentato una variazione complessiva pari a +189 milioni di Euro, legata a quanto segue:

- risultato netto dell'Esercizio 2011 per +84 milioni di Euro;
- distribuzione di dividendi per complessivi -42 milioni di Euro;
- effetto derivante dalla rilevazione del patrimonio netto di spettanza dei terzi di IDeA FIMIT SGR per complessivi +134 milioni di Euro;
- altre variazioni per complessivi +13 milione di Euro.

Posizione Finanziaria Netta (PFN)

Nella tabella che segue sono mostrati i risultati relativi alla Posizione Finanziaria Netta (PFN) del Gruppo, suddivisa per settore di attività:

Posizione Finanziaria Netta			
<i>Milioni di Euro</i>	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Attività Editoriali	(157)	(135)	(22)
Attività Media & Communication	(696)	(702)	6
Attività Giochi e Servizi	(2.726)	(2.960)	234
Attività Finanziarie	(102)	(15)	(87)
Attività di Holding	(809)	(773)	(36)
Totale Gruppo	(4.490)	(4.585)	95

Con riferimento ai dettagli sulle variazioni di PFN delle **Attività Industriali** - Editoria, Media & Communication e Giochi e Servizi - si rinvia alla sezione "Andamento per settore di attività", più avanti riportata nella presente Relazione sulla Gestione.

Con riferimento alla PFN delle **Attività Finanziarie**, questa riflette i dati registrati da DeA Capital, la cui Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2011 è risultata pari a

-102 milioni di Euro (-20 milioni di Euro al 31 dicembre 2010) e quelli relativi al fondo IDeA I COIF, consolidato *line-by-line* tenuto conto della quota di partecipazione posseduta (Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2011 sostanzialmente nulla).

La variazione registrata dalla Posizione Finanziaria Netta delle Attività Finanziarie nel corso del 2011 ha riflesso l'incasso da Kenan Investments a seguito del collocamento delle azioni Migros (+59 milioni di Euro), l'esborso per l'acquisizione della quota di controllo di FIMIT SGR (-59 milioni di Euro), l'esborso collegato al piano di acquisto di azioni proprie (-26 milioni di Euro) e l'effetto derivante dalle *put options* sulle quote di minoranza relative a società controllate (-25 milioni di Euro), oltre al *cash flow* operativo / altro per la differenza.

Con riferimento alle **Attività di Holding**, il saldo di PFN al 31 dicembre 2011 è risultato negativo per -809 milioni di Euro, di cui debiti verso banche per -1.164 milioni di Euro, quota-debito del prestito obbligazionario di De Agostini S.p.A. per -130 milioni di Euro, cassa e disponibilità liquide per +196 milioni di Euro, finanziamenti verso le Attività Media & Communication per +279 milioni di Euro, finanziamenti verso le Attività Editoriali per +48 milioni di Euro e altre attività / passività (incluso *mark-to-market* degli *equity derivatives* su azioni Lottomatica) per -38 milioni di Euro. Il saldo di PFN al 31 dicembre 2011 ha registrato un peggioramento di -36

milioni di Euro rispetto al saldo negativo per -773 milioni di Euro a fine 2010, riconducibile all'effetto combinato dei seguenti fattori:

- incasso derivante dalla "monetizzazione" delle azioni ricevute nel corso del 2011 da Lottomatica per +27 milioni di Euro;
- incasso di dividendi da Assicurazioni Generali per +16 milioni di Euro;
- aumento di capitale a favore del Media & Communication per -25 milioni di Euro;
- altri investimenti / disinvestimenti e *cash flow* operativo per complessivi -54 milioni di Euro.

* * *

Come già indicato precedentemente, la Posizione Finanziaria Netta è determinata – partendo dai prospetti contabili – quale differenza tra le seguenti voci: a) disponibilità liquide e mezzi equivalenti, nonché finanziamenti, crediti e alcune attività finanziarie disponibili per la vendita o con *fair value* rilevato a conto economico; b) passività finanziarie.

Si riporta di seguito un **prospetto di riconciliazione** tra i valori contenuti nei prospetti di Stato Patrimoniale del Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011 e quanto considerato nell'indicatore gestionale di Posizione Finanziaria Netta:

Milioni di Euro	Valore iscritto in Bilancio al 31.12.2011	di cui in PFN
TITOLI - ATTIVITÀ NON CORRENTI	944	16
Attività finanziarie disponibili per la vendita	935	7
Attività finanziarie a fair value con variazioni imputate a conto economico	9	9
FINANZIAMENTI E CREDITI - ATTIVITÀ NON CORRENTI	9	9
TITOLI - ATTIVITÀ CORRENTI	37	37
Attività finanziarie disponibili per la vendita	13	13
Attività finanziarie a fair value con variazioni imputate a conto economico	24	24
FINANZIAMENTI E CREDITI - ATTIVITÀ CORRENTI	10	10
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	505	505
PASSIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI	(4.061)	(4.061)
PASSIVITÀ FINANZIARIE CORRENTI	(857)	(857)
PFN - Totale Gruppo (escluse Joint Venture)	(3.413)	(4.341)
PFN Consolidata della Joint Venture Gruppo Planeta-De Agostini		(155)
PFN Consolidata della Joint Venture Gruppo M-DIS		6
PFN - Totale Gruppo (incluse Joint Venture)		(4.490)

Le differenze – riscontrabili tra le “Attività finanziarie disponibili per la vendita” – sono sostanzialmente legate alla classificazione all’interno di questa voce di attività che non hanno i requisiti per essere considerate nell’indicatore gestionale di Posizione Finanziaria Netta secondo i Principi Contabili di Gruppo; in particolare, al 31 dicembre 2011, così come al 31 dicembre 2010, le differenze più significative si riferiscono al controvalore degli investimenti in azioni Assicurazioni Generali, in fondi e altri investimenti.

Per quanto riguarda l’informativa prevista dall’art. 2428, comma 2, n. 6 bis del Codice Civile, in relazione all’uso di strumenti finanziari si rimanda alle Note Esplicative del Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011.

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

Come già descritto nella prima sezione della Relazione sulla Gestione, il Gruppo opera ed è organizzato per settori di attività, rappresentanti **Attività Industriali** e **Attività Finanziarie**; a capo di ciascun settore di attività vi è una Sub-holding, che ha la responsabilità del coordinamento, della gestione e del controllo di tutte le realtà operative di rispettiva pertinenza. Alle predette attività è affiancata l’**Attività di Holding**, svolta dalle società facenti parte del Sistema Holding, che comprende la Capogruppo e altre società finanziarie direttamente e indirettamente controllate.

Tenuto conto della struttura e dell’ambito internazionale in cui opera, il Gruppo è esposto a molteplici rischi e incertezze, schematizzabili in “rischi sistemici” e “rischi specifici”.

Tali rischi possono condizionare in misura significativa la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Capogruppo e delle altre società incluse nel Bilancio Consolidato del Gruppo stesso.

Relativamente ai **rischi sistemici**, questi includono l’evoluzione del quadro macro-economico nei diversi Paesi di operatività e a livello globale, comprendente l’andamento del Prodotto Interno Lordo, dei tassi d’interesse, dell’inflazione, del tasso di cambio, del tasso di disoccupazione, nonché l’evoluzione dei mercati finanziari, che condizionano in particolare le opportunità di accesso ai capitali e i ritorni degli investimenti (soprattutto di quelli di carattere finanziario).

Relativamente ai **rischi specifici**, questi possono essere analizzati per singolo settore di attività, e in particolare includono:

- per le Attività Editoriali, rischi connessi alla domanda di prodotti editoriali (i.e. collezionabili, grandi opere di cultura generale, atlanti e altri prodotti di cartografia, libri scolastici), ai costi di produzione di tali prodotti, a modifiche legislative, all’efficienza ed efficacia dei sistemi di logistica;
- per le Attività Media & Communication, rischi connessi all’andamento dei broadcaster televisivi (a loro volta condizionati dall’andamento della raccolta pubblicitaria), alle capacità creative di nuovi *format* da proporre sul mercato, alle relazioni con i *manager*-soci di alcune importanti società partecipate;
- per le Attività Giochi e Servizi, rischi connessi al rinnovo dei contratti / licenze in essere, alla capacità di innovazione dei prodotti “giochi” e “servizi”, alla capacità di produzione di nuovi sistemi per la gestione dei giochi / lotterie, all’eventualità di un malfunzionamento tecnologico (sistema e/o terminali) che impedisca il regolare svolgimento delle attività di raccolta, generando una richiesta di risarcimento da parte dello Stato, e all’attività delle scommesse sportive a quota fissa, dove l’operatore sostiene tutto il rischio legato al “*book-making*”;
- per le Attività Finanziarie, rischi connessi all’attività tipica di *private equity* (svolta da DeA Capital) e di *alternative asset management* (svolta da IDEa FIMIT SGR, IDEa Capital Funds SGR e Soprarno SGR) e all’andamento degli investimenti realizzati.

Rischi di ciascun settore – in linea generale comuni a tutti quelli nei quali opera il Gruppo con una logica di diversificazione – sono altresì legati alla disponibilità di *management*, ai rapporti con dipendenti e fornitori e alle politiche di alleanza.

Con riferimento ai rischi specifici dell’Attività di Holding, questi – oltre a riflettere quanto relativo alla gestione delle predette Attività Industriali e Attività Finanziarie e dei connessi impatti in termini di flussi di cassa / dividendi per gli Azionisti – includono l’esposizione a determinati settori o investimenti e la difficoltà ad individuare nuove opportunità di investimento / di realizzare disinvestimenti.

Pur ribadendo la rilevanza che i suddetti rischi possono avere sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo, si ritiene di aver posto in atto misure idonee – quantomeno – a limitare gli impatti di eventuali evoluzioni negative di rilevante portata.

In particolare, relativamente ai rischi sistemici, il Gruppo ha attuato a partire dall'inizio del 2000 investimenti di diversificazione – settoriale e geografica – che consentono di avere oggi un portafoglio di attività estremamente bilanciato: sono combinate attività resilient (come le lotterie, la sanità e la grande distribuzione) con altre con buone prospettive

di crescita nel lungo periodo (come *media* e *content production*), tutte con una forte impronta internazionale.

Relativamente ai rischi specifici, il Gruppo ritiene di aver adottato un moderno sistema di *governance* delle proprie attività, in grado di consentire l'efficace gestione della complessità e il raggiungimento degli obiettivi strategici delle Sub-holdings e del Gruppo stesso. In particolare, tale sistema di *governance* ha delineato le modalità di gestione dei rapporti tra la Capogruppo e le Sub-holdings e le responsabilità di queste ultime con riferimento al coordinamento, alla gestione e al controllo di tutte le realtà operative di rispettiva pertinenza.

4. ANDAMENTO PER SETTORE DI ATTIVITÀ

4.1 Premessa

In questa sezione si riporta un commento di sintesi sull'andamento gestionale delle Attività Industriali del Gruppo, al fine di evidenziarne le principali grandezze economiche e patrimoniali.

- **Attività EDITORIALI**

- **Attività MEDIA & COMMUNICATION**

- **Attività GIOCHI E SERVIZI**

Con riferimento alle **Attività FINANZIARIE** – rappresentate dalla Sub-holding DeA Capital e dalla partecipazione in Assicurazioni Generali – si rimanda alle informazioni economico-finanziarie predisposte dalle due società quotate, nei rispettivi siti internet www.deacapital.it e www.generali.com.

Va segnalato che in relazione ad alcune voci di conto economico e stato patrimoniale i commenti si basano su

dati di carattere gestionale ovvero riclassificati sulla base dei Principi Contabili di Gruppo.

4.2 Attività EDITORIALI

L'Esercizio 2011, che ha visto proseguire l'impegno nella crescita nei mercati e nelle linee di *business* a maggior potenziale di sviluppo, ha risentito del perdurare di *trend* negativi nei tradizionali mercati dell'Europa Occidentale e degli oneri per i conseguenti interventi di ristrutturazione.

Il processo di riorganizzazione delle Attività Editoriali, avviato nel corso del 2010 con l'obiettivo di velocizzare i processi decisionali e snellire gli assetti organizzativi, è stato completato nel corso del 2011, anche con i necessari riassetti societari, e ha portato ad una focalizzazione delle Attività Editoriali in tre Aree di *business* distinte e autonome: Partworks, Direct Marketing e Libri.

Nella tabella seguente sono riepilogati i principali indicatori economici e patrimoniali delle Attività Editoriali:

ATTIVITÀ EDITORIALI					
<i>Milioni di Euro</i>	2011	%	2010	%	Variazione
Ricavi	1.344	100,0%	1.326	100,0%	0,0
EBITDA	23	1,7%	27	2,0%	(14,8%)
EBT	(11)	(0,8%)	8	0,6%	(237,5%)
Risultato netto di pertinenza del Gruppo	(18)	(1,3%)	(8)	(0,6%)	(125,0%)
	31.12.2011		31.12.2010		Variazione
Capitale Investito Netto	368		363		5
Posizione Finanziaria Netta	(157)		(135)		(22)
Patrimonio Netto Totale	211		228		(17)

Ricavi

I Ricavi realizzati nel 2011, inclusivi del contributo delle *joint ventures* – Grupo Planeta-De Agostini e M-Dis – sono risultati pari a 1.344 milioni di Euro, in crescita di 18 milioni di Euro rispetto al 2010 (+1,4%).

Di seguito si evidenziano i ricavi dell'Esercizio 2011, confrontati con quelli relativi all'esercizio precedente, suddivisi per Aree di *business*:

Milioni di Euro	2011	%	2010	%	Variazione
Collezionabile	786	58,5%	782	59,0%	0,0
Direct Marketing	387	28,8%	376	28,4%	0,0
Libri	128	9,5%	126	9,5%	0,0
Professionale Formazione	35	2,6%	37	2,8%	(5,4%)
Digital	10	0,7%	8	0,6%	0,3
Altro	(2)	(0,1%)	(3)	(0,2%)	(33,3%)
TOTALE RICAVI	1.344	100,0%	1.326	100,0%	1,3%

Collezionabile (Partworks)

Il **Collezionabile** ha realizzato nel 2011 ricavi pari a 786 milioni di Euro, complessivamente in leggera crescita rispetto all'esercizio precedente, anche se con andamenti differenziati nei vari paesi, come di seguito commentato.

Il 2011 ha visto una significativa crescita delle attività nei nuovi mercati dell'Est Europa, in particolare in Russia (dove le ottime *performance* dei titoli lanciati nel 2010 e dei lanci del 2011 – "Energy of Stones" e "Porcelain Dolls" – hanno permesso di conseguire una crescita dei fatturati del 64% sul precedente esercizio), in Ukraina e nella regione dei 'Balceni' (principalmente in Romania). Il Gruppo ha mostrato un'ottima capacità di cogliere le potenzialità di crescita offerte da tali mercati, gestendo le crescenti spinte concorrenziali e nel contempo minimizzando i rischi sia di tipo valutario, sia connessi ai diversi assetti distributivi presenti nelle varie aree.

In Giappone i risultati dell'anno 2011 sono stati segnati dagli effetti del terremoto occorso nel mese di marzo, con la penalizzazione delle *performances* dei lanci del 1° Semestre. La pronta ed energica reazione del *team* locale ha tuttavia permesso di contenere a solo un -4% la flessione del fatturato dell'anno rispetto al 2010.

Nei mercati tradizionali dell'Europa Occidentale si sono registrati promettenti segnali di ripresa in Gran

Bretagna e Germania, a conferma del positivo percorso di rinnovamento dell'offerta intrapreso in tali mercati nell'ultimo biennio. Per contro, permane in Italia, Grecia e Spagna (dove il Gruppo opera attraverso la *joint venture* Grupo Planeta-De Agostini) un contesto di debolezza della domanda, che spinge a limitare il numero dei lanci al fine di contenere i rischi in presenza di una incertezza crescente sul ritorno economico degli investimenti in nuovi titoli.

Continua tuttavia l'attenzione al rinnovamento del tradizionale *business model*, con l'Italia che ha assunto il ruolo di paese-pilota rispetto ad una successiva estensione internazionale, sia con iniziative nel segmento dei *Flow-Pack* (solo in Italia sono stati realizzati 15 lanci, tra cui si segnalano 'Frogs & Co' e 'Magiki - I Gattini dei Sogni'), sia con lo sviluppo del segmento '*web / digital*' (lancio del nuovo sito 'DeAgostini Passion' e delle prime *application* rivolte agli utenti *i-phone* e *i-pad*: 'Corso di Fotografia digitale', 'Corso di disegno Manga' e 'Corso di Inglese').

L'altro asse di sviluppo che si è continuato a perseguire è rappresentato dall'ampliamento dei mercati di sbocco: nel 2011 si è segnalato il primo lancio effettuato in Svezia (premessa per un potenziale sfruttamento dei mercati scandinavi) e l'ottimo riscontro dei test realizzati nel mercato USA (dove sono pianificati dei lanci nel 2012).

Direct Marketing

Il **Direct Marketing** ha realizzato nel 2011 ricavi pari a 387 milioni di Euro, in crescita del 2,8% rispetto all'esercizio precedente.

Si segnala la significativa crescita dei ricavi dei cataloghi a marchio "Atlas For Men", grazie allo sviluppo delle attività in Germania, Svizzera e Austria, che affiancano il consolidato mercato francese, e del segmento delle 'Direct Sales' in Russia.

In flessione invece la tradizionale linea *Print & Collectibles* sia in Francia, dove tuttavia si è rafforzato l'impegno nell'innovazione di prodotto / offerta per contrastare la difficoltà a individuare un numero adeguato di *concept* / titoli con adeguate potenzialità di successo, sia in Italia, dove si è deciso invece di ridurre le iniziative al fine di contenere gli investimenti e i rischi.

Il 2011 ha visto inoltre un forte impegno nell'ammodernamento delle infrastrutture IT e di *fulfillment* con l'obiettivo di migliorare l'efficienza dei processi e dotarsi degli strumenti per poter cogliere le crescenti opportunità offerte dal 'web' e dall'«e-commerce».

Libri

L'Area **Libri** ha conseguito nel 2011 ricavi pari a 128 milioni di Euro, consolidando a partire da aprile 2011 la società Edizioni White Star. A parità di perimetro con il 2010, i ricavi hanno registrato una flessione di 9 milioni di Euro.

Il segmento delle **Grandi Opere** ha conseguito nel 2011 un fatturato di 22 milioni di Euro, in flessione rispetto ai 26 milioni di Euro del 2010, in coerenza con un *trend* più generale del mercato 'door-to-door'. In ulteriore contrazione le vendite del settore delle 'Grandi opere di divulgazione e reference', in parte compensate dalla crescita del settore delle 'Opere di Pregio', anche grazie agli ottimi risultati delle iniziative editoriali "Francesco d'Assisi", "Verdi" e "1861".

Il segmento **Libri e Cartografia** ha registrato nel 2011 un fatturato di 38 milioni di Euro, inclusivi del consolidamento della società Edizioni White Star. A parità di perimetro con il 2010, si registra una flessione per 4 milioni di Euro, che interessa sia l'Italia, sia la Spagna, dove il Gruppo opera attraverso la *joint venture* Grupo Planeta-De Agostini. Edizioni White Star, consolidata a partire dal 18

aprile 2011 e che ha apportato nell'Esercizio un fatturato di 11 milioni di Euro, è presente da circa venti anni nel settore degli 'illustrati', con un catalogo di oltre 600 titoli, sia a livello nazionale ma soprattutto internazionale con distribuzioni e coedizioni.

Il segmento **Scuola** ha conseguito nel 2011 ricavi pari a 68 milioni di Euro, sostanzialmente allineati al precedente esercizio. La "normatura" digitale dei testi e il blocco adozionale imposto dall'art. 5 legge 169 ha penalizzato gli indicatori economici di settore, aumentando il ricorso delle famiglie all'usato e i costi di promozione per gli Editori.

Professionale e Formazione

Il *business Professionale e Formazione*, condotto attraverso la *joint venture* Grupo Planeta-De Agostini, ha registrato nel 2011 ricavi per 35 milioni di Euro, con una flessione di 2 milioni di Euro rispetto al precedente esercizio. In calo le vendite 'door-to-door' di CEAC / Home English, che per effetto della crisi economica in Spagna hanno visto ridursi le sottoscrizioni (anche per il peggioramento delle *performance* di conversione realizzate dalle reti). In crescita invece i ricavi dei corsi di formazione universitaria e post-universitaria offerti da EAE.

Digital

I ricavi del **Digital** nel 2011 sono stati pari a 10 milioni di Euro, in crescita di 2 milioni di Euro rispetto all'esercizio precedente. Le attività in tale segmento hanno preso avvio con il lancio sulla piattaforma satellitare SKY Italia, il 1° ottobre 2008, del canale tematico "DeA Kids" rivolto ad un *target* 'bambini'. Nel marzo 2012, successivamente alla chiusura dell'Esercizio, si è proseguito nel rafforzare l'offerta in tale segmento con il lancio sulla piattaforma SKY del nuovo canale 'DeA Junior' e il lancio sul Digitale Terrestre del canale 'Super!'.

EBITDA / EBT

Nel 2011 l'EBITDA relativo alle Attività Editoriali è stato pari a 23 milioni di Euro, in flessione di 4 milioni di Euro rispetto al 2010. Si segnala che sia il 2011, sia il 2010 recepiscono oneri connessi a piani di ristrutturazione avviati in Italia e Francia.

L'EBT dell'Esercizio 2011 è risultato invece negativo per 11 milioni di Euro, rispetto al valore positivo di 8 milioni di Euro del 2010; il peggioramento ha riflesso i maggiori ammortamenti e svalutazioni per -10 milioni di Euro (legati ad ammortamenti e svalutazioni registrati nella Scuola

sugli investimenti editoriali e sul goodwill di Edizioni White Star), nonché i maggiori oneri finanziari netti per -5 milioni di Euro, dovuti in particolare all'aumento dell'esposizione debitoria media, dei tassi di finanziamento e dei costi di copertura per rischi valutari.

Risultato netto

Il Risultato netto di pertinenza del Gruppo nel 2011 è stato negativo per 18 milioni di Euro, rispetto ad un valore negativo nel 2010 per 8 milioni di Euro.

Tale risultato ha recepito oneri fiscali per 6 milioni di Euro (in riduzione rispetto agli oneri per 9 milioni di Euro del 2010) e un risultato netto riferibile alle "Attività cessate / discontinue" (interamente legato ad alcune società / rami d'attività di Grupo Planeta-De Agostini) negativo per 1 milione di Euro (in decisa riduzione rispetto al valore negativo di 7 milioni di Euro del precedente esercizio).

Situazione finanziaria

Al 31 dicembre 2011 il **Capitale Investito Netto** delle Attività Editoriali si è attestato a 368 milioni di Euro, in leggera crescita rispetto al 31 dicembre 2010 per effetto principalmente della crescita dei fatturati nei nuovi mercati.

La **Posizione Finanziaria Netta** al 31 dicembre 2011 è risultata negativa per 157 milioni di Euro, in peggioramento rispetto ai 135 milioni di Euro registrati al 31 dicembre 2010, per i maggiori investimenti a sostegno della crescita nei nuovi mercati, oltre che per l'esborso connesso all'acquisizione nel settore Libri di Edizioni White Star.

4.3 Attività MEDIA & COMMUNICATION

Nella tabella seguente sono riepilogati i principali indicatori economici e patrimoniali delle attività in esame:

ATTIVITÀ MEDIA & COMMUNICATION					
<i>Millioni di Euro</i>	2011	%	2010	%	Variazione
Ricavi	740	100,0%	641	100,0%	15,4%
EBITDA	96	13,0%	75	11,7%	0,3
EBT	3	0,0%	(65)	(10,1%)	n.a.
Risultato netto di pertinenza del Gruppo	4	0,0%	(47)	(7,3%)	n.a.
	31.12.2011		31.12.2010		
Capitale Investito Netto	1.089		1.072		17
Posizione Finanziaria Netta	(696)		(702)		6
Patrimonio Netto Totale	393		370		23

Ricavi

I ricavi complessivi generati dal Media & Communication nel 2011 sono risultati pari a circa 740 milioni di Euro, in crescita di 99 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo del 2010, incluse le variazioni di perimetro. Il peso più rilevante nel Media & Communication è rappresentato da Zodiak Media, a cui è attribuibile il 74% circa dei ricavi complessivi del Settore; il restante 26% è costituito da Antena 3 (consolidata con una quota *fully diluted* del 22% circa) e DeA Planeta.

Di seguito si fornisce una visione sintetica delle *performance* delle società partecipate all'interno del Settore Media & Communication, commentate sulla base delle rispettive grandezze economico-patrimoniali rappresentate al 100%.

Zodiak Media – Content production

Zodiak Media è uno dei principali operatori nella creazione, produzione e distribuzione di contenuti per la televisione, la radio, il cinema e i *new media*, operante in diversi generi, tra cui *Factual, Entertainment, Reality, Game-show, Life-style, Documentary, Talk-show, Drama, Animation, Comedy, Children's e Film*, attraverso 45 società operative in 20 paesi.

La società ha registrato nel 2011 l'acquisizione di Bwark - società inglese attiva nella produzione di contenuti *comedy* - e il proseguimento nel processo di integrazione e ottimizzazione delle altre attività già in portafoglio.

I ricavi hanno visto una prevalenza nella produzione di programmi "*entertainment*", che rappresentano circa il 54% del totale, seguiti dalla produzione di programmi "*fiction*", con un peso di circa il 22%, e dal "*factual / documentary*" per circa il 13%.

Fra i programmi prodotti nel corso del 2011 nei vari Paesi si ricordano fra gli altri: "Le Grand Journal", "Hard Core Pawn", "Secret Millionaire", "X Factor" e "L'Isola dei Famosi".

Antena 3 - Televisione e Radio

Antena 3 ha registrato nel 2011 ricavi netti consolidati pari a circa 805 milioni di Euro, sostanzialmente in linea con i livelli registrati nel 2010 (808 milioni di Euro).

Nel corso del 2011 il mercato pubblicitario spagnolo ha registrato un calo del -7% rispetto al 2010, con il segmento televisivo in riduzione del -10% e la radio del -5%. In valore assoluto, il mercato ha registrato il minimo storico dal 2001, raggiungendo i 5,4 miliardi di Euro, di cui la TV rappresenta circa il 40%. Nonostante la contrazione degli investimenti pubblicitari, il consumo medio giornaliero di televisione è cresciuto, raggiungendo nel 2011 i 239 minuti per individuo (234 minuti nel 2010).

In questo scenario, i ricavi di Antena 3 nel segmento televisivo sono stati pari a 670 milioni di Euro, con un calo del -2,6% rispetto all'anno precedente (688 milioni di Euro), comunque inferiore all'andamento del mercato.

Nel corso del 2011, inoltre, Antena 3 è stata in grado di incrementare la propria "*advertising market share*" (pari al 30,5%, +2,6 pp verso il 2010) e rafforzare l'"*audience share*" totale (pari al 17,1% ovvero +1,3 pp verso il 2010), dimostrando così *performance* migliori del mercato. In termini di *audience*, il risultato è attribuibile alla crescita dei canali digitali e alla buona tenuta del canale "*free-to-air*" rispetto ai *competitors*, grazie agli investimenti in contenuti. Pertanto, il "*power ratio*" (rapporto tra *advertising share* e *audience share*) della società è stato pari a 1,78, il più alto mai raggiunto negli ultimi dieci anni.

Il segmento radiofonico (Onda Zero ed Europa FM) ha registrato ricavi per 89,4 milioni di Euro, con un andamento in lieve calo rispetto al 2010 (-1%), ma comunque migliore di quello del mercato nel complesso (-5%), con dati di ascolto che hanno confermato il successo delle radio (più di 4,1 milioni di ascoltatori, ovvero +13% rispetto all'anno precedente).

DeA Planeta – Produzione e distribuzione cinematografica – Spagna

Nel corso del 2011 DeA Planeta ha focalizzato le proprie attività sulla distribuzione di film attraverso il canale cinematografico e televisivo, ottenendo un risultato in miglioramento rispetto al 2010.

I principali elementi alla base di questa *performance* sono connessi in particolare al canale *Theatrical*, con il successo ottenuto da alcuni film, in particolare "*El discurso del Rey*", e ai buoni risultati di vendita nel canale delle televisioni *free*.

EBITDA / EBT

Nel 2011 si è registrato un EBITDA pari a circa 96 milioni di Euro, in crescita rispetto ai 75 milioni di Euro del 2010 (con il miglioramento imputabile principalmente a Zodiak Media).

L'EBT, al netto degli oneri finanziari e fiscali sostenuti per 20 milioni di Euro, è risultato positivo per 3 milioni di Euro, in forte crescita rispetto al valore negativo per 65 milioni di Euro del 2010, con quest'ultimo che scontava *impairment* relativi ad avviamenti per complessivi 70 milioni di Euro.

Risultato netto

Il Risultato netto di pertinenza del Gruppo si è attestato nel 2011 su un valore positivo per 4 milioni di Euro, con

un miglioramento pari complessivamente a +51 milioni di Euro rispetto al 2010, principalmente per il venir meno dei suddetti *impairment*.

Situazione finanziaria

Al 31 dicembre 2011 la Posizione Finanziaria Netta è risultata negativa per 696 milioni di Euro, in miglioramento di circa 6 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2010.

4.4 Attività GIOCHI E SERVIZI

Nella tabella seguente sono riepilogati i principali indicatori economici e patrimoniali del Gruppo Lottomatica:

ATTIVITÀ GIOCHI E SERVIZI					
<i>Milioni di Euro</i>	2011	%	2010	%	Variazione
Ricavi	2.974	100,0%	2.314	100,0%	28,5%
EBITDA	970	32,6%	812	35,1%	19,5%
EBT	366	12,3%	115	5,0%	218,3%
Risultato netto di pertinenza del Gruppo	173	5,8%	-	0,0%	n.a.

	31.12.2011	31.12.2010	
Capitale Investito Netto	5.335	5.319	16
Posizione Finanziaria Netta	(2.726)	(2.960)	234
Patrimonio Netto Totale	2.609	2.359	250

Ricavi

Nel 2011 i ricavi complessivi sono risultati pari a 2.974 milioni di Euro, rispetto a 2.314 milioni di Euro nel 2010; l'incremento, pari al 28,5%, riguarda tutti i settori di business e in particolare l'Italia, grazie soprattutto alla crescita significativa nel segmento delle *Gaming Machines*.

Milioni di Euro	2011	%	Variazione	%
Operazioni Italia	1.879	1.255	625	49,8
Lotterie GTECH	857	842	15	1,8
SPIELO International (già Soluzioni di Gioco)	198	190	8	4,2
GTECH G2	81	75	7	8,9
Ricavi Totali	3.016	2.361	655	27,7
Eliminazione dei ricavi intercompany	(42)	(47)	5	10,3
Ricavi Totali Gruppo	2.974	2.314	660	28,5

Lottomatica – Operazioni Italia

(1.879 milioni di Euro)

Nel 2011 sono stati registrati ottimi risultati per l'Italia, che ha conseguito ricavi pari a 1.879 milioni di Euro, in aumento del 49,8% rispetto ai 1.255 milioni di Euro del 2010.

Milioni di Euro	2011	2010	Variazione	%
Lotto	425	338	88	25,9
Lotterie Istantanee	398	338	60	17,7
Altro	2	2	1	28,5
Lotterie	825	677	148	21,9
Scommesse sportive	187	172	15	8,7
Gaming Machines	666	255	411	161,2
Servizi interattivi	76	47	29	61,7
Servizi Commerciali	124	103	21	20,9
Ricavi Totali	1.879	1.255	625	49,8

I ricavi generati dal **Gioco del Lotto** sono cresciuti del 25,9%, per effetto della crescita di 1.579 milioni di Euro della raccolta, così come evidenziato nella tabella di seguito

riportata. L'incremento nel segmento della "Raccolta core" è dovuto soprattutto alla crescita della raccolta del "10eLotto".

Milioni di Euro	2011	2010	Variazione	%
Raccolta core	5.761	4.487	1.273	28,4
Raccolta su numeri ritardari	1.049	744	305	41,0
Totale	6.810	5.232	1.579	30,2

I ricavi relativi alle **Lotterie istantanee** sono aumentati del 17,7% rispetto all'esercizio precedente, sia per effetto dell'incremento del compenso riconosciuto al concessionario, sia per l'incremento dei prezzi medi di vendita.

	2011	2010	Variazione	%
Totale biglietti venduti (in milioni)	n. 2.294,0	n. 2.404,8	- n. 110,8	(4,6)
Totale vendite (in milioni di euro)	€ 10.111	€ 9.317	€ 794	8,5
Prezzo medio di vendita	€ 4,41	€ 3,87	€ 0,54	14,0

I ricavi generati dalle **Scommesse Sportive** sono aumentati del 8,7% rispetto all'esercizio precedente, per effetto di una diminuzione del *pay-out* che ha più che compensato il calo della raccolta (-10,6%).

Milioni di Euro	2011	2010	Variazione	%
Raccolta scommesse sportive a quota fissa e ippiche	853	942	(89)	(9,4)
Raccolta Concorsi Pronostici	64	84	(20)	(23,8)
Totale	918	1.026	(109)	(10,6)

I ricavi generati dalle **Macchine da Gioco** sono aumentati del 161,2% rispetto all'esercizio precedente; tale variazione è dovuta principalmente all'aumento della raccolta (+118,3%) e all'incremento delle VLT installate.

	2011	2010	Variazione	%
Raccolta (in milioni di euro)	€ 11.064	€ 5.069	€ 5.996	118,3
AWP installate a fine esercizio	n. 56.300	n. 55.487	n. 813	1,5
VLT installate a fine esercizio	n. 8.635	n. 3.974	n. 4.661	117,3

Nel corso del 2011 i ricavi dei **Servizi Interattivi** sono aumentati del 61,7% rispetto all'esercizio precedente, principalmente per la crescita nella raccolta degli *Skill games* (in particolare, grazie all'introduzione di nuovi giochi, quali il "Poker Cash" e "Casino"). Di seguito un dettaglio della raccolta relativa agli *Skill games*:

Milioni di Euro	2011	2010	Variazione	%
Raccolta Skill games	1.392	411	981	238,7

I ricavi generati dai **Servizi Commerciali** sono aumentati del 20,9%, principalmente per effetto degli incrementi nella vendita di carte prepagate, servizi di pagamento delle bollette e di biglietteria per eventi sportivi e musicali.

Lotterie GTECH (857 milioni di Euro)

I ricavi consolidati relativi a GTECH per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011 e al 31 dicembre 2010 si sono attestati sui valori riportati nella seguente tabella:

Milioni di Euro	2011	2010	Variazione	%
Stati Uniti	459	445	14	3,2
Altri Paesi	305	318	(13)	(4,1)
Ricavi da servizi	763	762	1	0,1
Stati Uniti	13	13	0	2,1
Altri Paesi	81	67	14	20,8
Vendita da prodotti	94	80	14	17,8
Stati Uniti	472	458	14	3,1
Altri Paesi	385	384	1	0,3
Ricavi Totali	857	842	15	1,8

I ricavi per servizi generati dalle lotterie statunitensi sono aumentati del 3,2%, principalmente per effetto del rimborso dei costi operativi che Northstar Lottery Group LLC ha ricevuto dalla Lotteria dell'Illinois e della crescita del 4,3% nei ricavi delle vendite relative ai contratti esistenti; l'aumento del 3,2% è risultato parzialmente ridotto dall'indebolimento del Dollaro Statunitense rispetto all'Euro e dalle variazioni nei tassi di cambio delle valute estere.

I ricavi generati dalle lotterie internazionali si sono ridotti del 4,1%, principalmente per effetto dei tassi di cambio e per il calo delle vendite in Repubblica Ceca, parzialmente compensati da un incremento del 3,3% dei ricavi generati dagli altri contratti internazionali.

I ricavi dalla vendita di prodotti sono cresciuti del 17,8% rispetto all'esercizio precedente e hanno recepito la vendita di un nuovo sistema centrale e stampanti in Israele, nuovi terminali per le lotterie in Canada e la vendita di un nuovo sistema centrale e terminali in Turchia e Malesia.

SPIELO International (già Soluzioni di Gioco) (198 milioni di Euro)

I ricavi sono aumentati di 8 milioni di Euro rispetto al 2010, principalmente grazie all'effetto delle attività di assistenza sui sistemi centrali svolte per le società concessionarie italiane (che hanno compensato il calo nella vendita di prodotti, effetto di minori vendite di VLT in Italia).

Milioni di Euro	2011	2010	Variazione	%
Ricavi da servizi	83	65	18	28,3
Vendita di prodotti	116	126	(10)	(8,1)
Ricavi Totali	198	190	8	4,2

GTECH G2 (81 milioni di Euro)

I ricavi generati da GTECH G2 sono aumentati del 8,9% rispetto al 2010, principalmente per effetto delle vendite *inter-company* dei nuovi prodotti relativi ai Servizi Interattivi in Italia e per effetto delle performance del mercato delle VLT interattive in Europa Centrale.

EBITDA / EBT

Al 31 dicembre 2011 l'EBITDA è risultato pari a 970 milioni di Euro, rispetto a 812 milioni di Euro nel 2010. L'incremento di circa 158 milioni di Euro è riconducibile principalmente alla crescita dei ricavi delle *Gaming Machines* in Italia.

Nel 2011 l'EBT si è attestato a 366 milioni di Euro, rispetto a 115 milioni di Euro nel 2010. L'incremento è legato sia alla crescita delle attività operative, sia al venir meno dei costi del 2010 legati al rifinanziamento del debito finanziario del Gruppo.

Risultato netto

Il Risultato netto di pertinenza del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 è stato pari a 173 milioni di Euro, in forte miglioramento rispetto alla chiusura in pareggio del 2010, grazie all'incremento del risultato operativo e al netto dei seguenti effetti:

- **altri oneri per 18 milioni di Euro**, in miglioramento di 47 milioni di Euro rispetto ai 65 milioni di Euro del 2010. Gli altri oneri includono la svalutazione, per circa 8 milioni di Euro, della partecipazione pari al 16,58% nella società greca "Neurosoft" e allineamenti al *mark-to-market*, per circa 10 milioni di Euro, dei contratti di *interest rate swap*;
- **utili su cambi per 6 milioni di Euro**, in miglioramento di circa 47 milioni di Euro rispetto al 2010, per via di quanto evidenziato nella tabella seguente:

Milioni di Euro	2011	2010	Variazione	%
Ricavi da servizi	(2)	(33)	31	(95,1)
Vendita di prodotti	8	(9)	16	(187,1)
Ricavi Totali	6	(41)	47	(114,4)

- **interessi passivi pari a 168 milioni di Euro**, sostanzialmente in linea con il 2010;
- **imposte di competenza per 160 milioni di Euro**, in aumento rispetto ai 68,2 milioni di Euro del 2010. L'aliquota fiscale effettiva del Gruppo per l'Esercizio 2011 è risultata pari al 43,8%, rispetto al 60% circa dell'esercizio precedente (che però scontava *goodwill impairment*).
- **quota di risultato di pertinenza di Terzi pari a 32,6 milioni di Euro**, riconducibile sostanzialmente alla società concessionaria del Gratta & Vinci, in diminuzione rispetto al 2010 (44,8 milioni di Euro).

Posizione Finanziaria Netta

Al 31 dicembre 2011 si è registrato un indebitamento finanziario netto pari a 2.726 milioni di Euro, con un miglioramento di 234 milioni di Euro rispetto ai 2.960 milioni di Euro di fine 2010, principalmente dovuto alla forte generazione di cassa da parte delle attività operative.

5. ANALISI DELLA SITUAZIONE ECONOMICA E PATRIMONIALE DELLA CAPOGRUPPO

In linea con le attuali disposizioni normative, De Agostini S.p.A. redige il proprio bilancio d'esercizio in conformità agli artt. 2423 e seguenti del Codice Civile.

La Società ha chiuso l'esercizio al 31 dicembre 2011 con un risultato netto positivo per 16,2 milioni di Euro (dopo aver

effettuato ammortamenti per circa 0,7 milioni di Euro), in forte miglioramento rispetto al risultato netto negativo per 330,8 milioni di Euro registrato nel 2010.

L'andamento economico della Società è di seguito riepilogato:

Migliaia di Euro	31.12.2011	31.12.2010	Variazioni
Ricavi netti	1.843	1.409	434
Altri ricavi e proventi	1.637	1.646	(9)
Spese generali	(24.634)	(23.959)	(675)
Altri costi di gestione	(2.692)	(2.762)	70
EBITDA	(23.846)	(23.666)	(180)
Ammortamenti	(741)	(797)	56
EBIT	(24.587)	(24.463)	(124)
Dividendi da partecipazioni immobilizzate	748	74.700	(73.952)
Gestione finanziaria	(6.338)	(41.261)	34.923
Rettifiche di valore e altri proventi/(oneri) non ricorrenti	21.175	(347.309)	368.484
EBT	(9.002)	(338.333)	329.331
Imposte	25.155	7.498	17.657
Risultato netto	16.153	(330.835)	346.988

Nel corso del 2011 la Società ha registrato a conto economico dividendi da partecipazioni iscritte nelle immobilizzazioni finanziarie per circa 0,7 milioni di Euro, riferibili per 0,3 milioni di Euro a DeA Factor, per circa 0,3 milioni di Euro a Investitori & Partner Immobiliari e per 0,1 milioni di Euro a Nova Immobiliare (esclusa la parte di dividendo riveniente dalla distribuzione di riserve, portata a riduzione del valore di carico della partecipazione).

I proventi finanziari sono risultati pari a circa 43,0 milioni di Euro, mentre gli oneri finanziari a 49,3 milioni di Euro; il saldo della gestione finanziaria è risultato quindi negativo per circa 6,3 milioni di Euro, in miglioramento rispetto all'esercizio precedente per 34,9 milioni di Euro. Tale miglioramento è da imputare principalmente all'utilizzo di parte dei fondi accantonati nell'esercizio precedente al fine di adeguare al *fair value* i contratti derivati in essere

(risultati esuberanti per complessivi 11,2 milioni di Euro) e al mancato pagamento, per assenza dei relativi presupposti, degli interessi passivi sul Prestito Obbligazionario da 300 milioni di Euro sottoscritto dalla controllante B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a. (per 12,7 milioni di Euro).

Al 31 dicembre 2011 il saldo delle rettifiche di valore e altri proventi / oneri non ricorrenti, pari a proventi netti per 21,2 milioni di Euro, è costituito sostanzialmente dalla plusvalenza (90,7 milioni di Euro) realizzata con la chiusura anticipata, mediante *physical settlement*, del "Total Return Equity Swap" in essere con la società controllata DeA Partecipazioni e relativo ad azioni Lottomatica, parzialmente compensata dalle svalutazioni delle partecipazioni in società controllate (42,9 milioni di Euro, riferiti a De Agostini Invest per 42,7 milioni di Euro e ad altre minori per 0,2 milioni di Euro) e dalla svalutazione di altri titoli immobilizzati (28,3 milioni di Euro).

La situazione patrimoniale della Società è di seguito riepilogata:

<i>Migliaia di Euro</i>	31.12.2011	31.12.2010	Variazioni
ATTIVO			
Immobilizzazioni immateriali	104	133	(29)
Immobilizzazioni materiali	12.078	12.770	(692)
Partecipazioni ed altri titoli immobilizzati	3.137.540	3.362.987	(225.447)
Partecipazioni ed altri titoli del circolante	14.665	13.383	1.282
Crediti commerciali	1.259	640	619
Altri crediti	48.959	32.684	16.275
Altri crediti finanziari	754	1.087	(333)
Crediti finanziari verso società del Gruppo	402.261	417.634	(15.373)
Disponibilità liquide	163.313	20.019	143.294
Ratei e risconti	4.493	3.534	959
TOTALE ATTIVO	3.785.426	3.864.871	(79.445)
PASSIVO			
Patrimonio netto	2.606.440	2.590.287	16.153
Fondi rischi ed oneri	62.610	72.499	(9.889)
Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato	863	824	39
Prestito obbligazionario convertibile vs. controllante	300.000	300.000	-
Debiti commerciali	1.603	1.769	(166)
Altri debiti	8.213	30.303	(22.090)
Altri debiti finanziari	74	972	(898)
Debiti finanziari verso società del Gruppo	51.162	-	51.162
Debiti finanziari verso banche	750.189	863.384	(113.195)
Ratei e risconti	4.272	4.833	(561)
TOTALE PASSIVO	3.785.426	3.864.871	(79.445)
Posizione Finanziaria Netta	(535.777)	(725.731)	189.954

Ai sensi dell'art. 2428, comma 3, del Codice Civile, si precisa che nel corso dell'Esercizio 2011 la Società non ha svolto attività di ricerca e sviluppo.

Le immobilizzazioni immateriali e materiali, pari complessivamente a 12,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2011, rilevano gli effetti degli acquisti e delle cessioni effettuate nel corso del 2011, in particolare della vendita di un immobile in Milano, e degli ammortamenti di periodo.

Le partecipazioni ed altri titoli immobilizzati, pari a 3.137,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2011, sono

diminuite nell'esercizio per 225,4 milioni di Euro, a seguito principalmente di:

- aumento di capitale di DeA Partecipazioni per +50,0 milioni di Euro;
- versamento in conto aumento capitale di De Agostini Communications (S.p.A.) per +25,0 milioni di Euro;
- cessione di quota parte delle azioni Lottomatica per complessivi -224,6 milioni di Euro, e precisamente per -190,3 milioni di Euro a seguito di chiusura anticipata, mediante *physical settlement*, del "Total Return Equity Swap" in essere con DeA Partecipazioni e per 34,3 milioni

di Euro a seguito della cessione sul mercato delle azioni assegnate gratuitamente nell'esercizio dalla stessa Lottomatica;

- svalutazione di De Agostini Invest -42,7 milioni di Euro;
- svalutazione dei *Cashes* Unicredit per -27,2 milioni di Euro, al fine di allinearli al valore di mercato, determinato applicando modelli di valutazione utilizzati nella prassi e che tengono conto anche del valore di borsa del titolo sottostante.

Le partecipazioni e altri titoli del circolante, pari a 14,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2011, si sono incrementati principalmente per i titoli, negoziati in mercati regolamentati, acquisiti a seguito del contratto di gestione di portafogli stipulato con la società consociata Camperio SIM, al netto delle cessioni e dei rimborsi conseguiti nell'esercizio.

Gli altri crediti finanziari, pari a 0,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2011, si riferiscono interamente alla liquidità esistente a fine esercizio presso la consociata Camperio SIM, in relazione al contratto di gestione di portafogli in essere con quest'ultima.

I crediti finanziari verso società del Gruppo, pari a 402,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2011, includono linee di credito concesse a:

- De Agostini Communications (S.p.A.), per un utilizzo a fine esercizio pari a 277,2 milioni di Euro;
- De Agostini Invest, per un utilizzo a fine esercizio pari a 68,8 milioni di Euro;
- De Agostini Editore, per un utilizzo a fine esercizio pari a 47,7 milioni di Euro;
- Immobiliare San Rocco (in liquidazione) e DeA Fly, per un utilizzo a fine esercizio pari rispettivamente a 4,8 milioni di Euro e 3,8 milioni di Euro.

Le disponibilità liquide, pari a circa 163,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2011, in aumento per 143,3 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2010, includono depositi bancari a breve termine per complessivi 159 milioni di Euro.

Al 31 dicembre 2011 il patrimonio netto della Società si presenta in aumento rispetto al saldo di fine 2010 per circa 16,2 milioni di Euro, a seguito del risultato positivo conseguito nell'esercizio.

I fondi rischi ed oneri, pari a complessivi 62,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2011, in diminuzione rispetto all'esercizio precedente per circa 9,9 milioni di Euro, sono relativi ad accantonamenti principalmente per:

- rischi ed oneri finanziari sui contratti derivati in essere per 40,1 milioni di Euro (51,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2010);
- rischi su partecipazioni e altri titoli immobilizzati per 21,4 milioni di Euro (20,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2010);
- rischi ed oneri diversi per 0,6 milioni di Euro (0,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

Il "Prestito obbligazionario convertibile vs. controllante", pari a 300,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2011, invariato rispetto all'esercizio precedente, si riferisce al prestito obbligazionario convertibile emesso nel 2009 e integralmente sottoscritto e versato dalla controllante B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a..

I debiti finanziari verso banche, pari a 750,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2011, sono diminuiti per 113,2 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2010, e sono costituiti da conti correnti passivi e finanziamenti a breve termine per 100,2 milioni di Euro e da finanziamenti a medio/lungo termine per 650,0 milioni di Euro.

La Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2011 ha presentato un saldo negativo di circa 535,8 milioni di Euro (comprese le posizioni creditorie attive e passive verso società del Gruppo e il debito relativo al prestito obbligazionario convertibile verso la controllante), con un miglioramento per circa 190,0 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2010; la variazione positiva è da attribuire al saldo tra:

- incasso per cessione azioni Lottomatica (a seguito del *physical settlement* del "Total Return Equity Swap") a DeA Partecipazioni (+281,0 milioni di Euro);
- incasso per cessione azioni Lottomatica sul mercato (+24,1 milioni di Euro);
- aumento di capitale di DeA Partecipazioni (-50,0 milioni di Euro);
- versamento in conto aumento capitale di De Agostini Communications (S.p.A.) (-25,0 milioni di Euro);
- versamento quota residua aumento di capitale di De Agostini Invest (-18,7 milioni di Euro);
- incasso di dividendi al netto dei costi operativi e finanziari (-21,4 milioni di Euro).

Rapporti con altre imprese del Gruppo

Come altresì commentato più avanti nella sezione "Rapporti infra-Gruppo e con parti correlate" della presente Relazione sulla Gestione, nel corso dell'Esercizio 2011 la Società ha proseguito la propria attività di servizio e consulenza nei confronti di alcune tra le principali società controllate, in relazione ad una serie di contratti aventi ad oggetto prestazioni a carattere amministrativo, finanziario, legale,

societario e fiscale. Tali attività sono state regolate a condizioni di mercato.

Nella tabella di seguito riportata sono dettagliati i rapporti economici tra la Società e le società del Gruppo, ove tra i ricavi sono altresì inclusi i riversamenti per l'attività svolta dai dipendenti della Società in qualità di amministratori di società controllate.

Migliaia di Euro Denominazione sociale	Ricavi		Costi	
	Natura	Importo	Natura	Importo
Società controllante				
B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a.	Servizi ammin./generali	100	Servizi ammin./generali	97
Società controllate				
AS 5 S.r.l.			Servizi ammin./generali	830
De Agostini Communications S.A.	Servizi ammin./generali	83		
De Agostini Communications S.p.A.	Servizi ammin./generali	103		
	Interessi attivi	9.993		
De Agostini Editore S.p.A.	Servizi ammin./generali	513	Servizi ammin./generali	1.246
	Affitti attivi	687	Affitti pass. e altri costi	
	Interessi attivi	648	per godimento beni di terzi	528
			Oneri diversi	4
De Agostini Invest S.A.	Servizi ammin./generali	96		
	Interessi attivi	1.696		
De Agostini Libri S.p.A.	Servizi ammin./generali	20	Servizi ammin./generali	12
			Oneri diversi	50
De Agostini Partworks Licensing S.p.A.	Servizi ammin./generali	2		
De Agostini Publishing Italia S.p.A.	Servizi ammin./generali	29	Servizi ammin./generali	6
			Oneri diversi	1
De Agostini Publishing S.p.A. (ex Istituto Geografico De Agostini S.p.A.)	Servizi ammin./generali	50	Oneri diversi	11
De Agostini Scuola S.p.A.			Affitti pass. e altri costi	
			per godimento beni di terzi	449
DeA Capital S.p.A.	Servizi ammin./generali	736	Affitti pass. e altri costi	
			per godimento beni di terzi	129
DeA Factor S.p.A.	Servizi ammin./generali	83		
DeA Fly B.V.	Interessi attivi	146		
DeA Partecipazioni S.p.A.	Servizi ammin./generali	103	Interessi passivi	1.226
	Interessi attivi	6.982		
Editions Atlas (France) S.A.S.			Servizi ammin./generali	2
GTech Holding Corporation			Servizi ammin./generali	6
IDeA Alternative Investments S.p.A.	Servizi ammin./generali	10		
IDeA Fimit SGR S.p.A.	Servizi ammin./generali	15		
IDeA Servizi Immobiliari S.p.a. (ex First Atlantic Real Estate S.p.A.)	Servizi ammin./generali	19		
Ifim S.r.l.	Servizi ammin./generali	1		
Immobiliare San Rocco S.r.l. in liquidazione	Interessi attivi	141		
Lottomatica Group S.p.A.	Servizi ammin./generali	419	Affitti pass. e altri costi	
			per godimento beni di terzi	17
Nova Immobiliare S.r.l.	Servizi ammin./generali	58		
Unione Tipografico Editrice Torinese UTET S.p.A.	Servizi ammin./generali	1	Oneri diversi	15
Zodiak Media S.A.	Servizi ammin./generali	65		
Società collegate				
Grupo Planeta De Agostini S.L.	Servizi ammin./generali	1		
Investitori & Partner Immobiliari S.p.A.	Servizi ammin./generali	5		
Società consociate				
B&D Finance S.A.	Servizi ammin./generali	83		
Camperio SIM S.p.A.			Commis.finanziarie passive	146

I rapporti patrimoniali esistenti a fine esercizio con società controllate, collegate e consociate sono descritti nella Nota Integrativa al Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2011.

6. RAPPORTI INFRA-GRUPPO E CON PARTI CORRELATE

Con riferimento ai rapporti infra-Gruppo e con parti correlate, le società del Gruppo hanno regolato i relativi interscambi di beni e servizi alle normali condizioni di mercato. Tali interscambi hanno riguardato prevalentemente beni e servizi di carattere amministrativo / finanziario, di consulenza specifica e dell'area dei servizi generali.

Nel corso del 2011 si sono inoltre realizzate una serie di operazioni infra-Gruppo di natura societaria, aventi per oggetto sostanzialmente la corresponsione di dividendi, la sottoscrizione di aumenti di capitale, nonché il trasferimento di titoli e partecipazioni.

Nel Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011 gli effetti delle predette operazioni infra-Gruppo sono elisi.

Con riferimento alle operazioni con parti correlate vanno segnalati i rapporti delle società del Gruppo con la Controllante B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a. relativamente ai trasferimenti a quest'ultima di posizioni fiscali a credito / debito nell'ambito del Consolidato Fiscale Nazionale e nell'ambito del Regime IVA di Gruppo.

7. AZIONI PROPRIE

Ai sensi dell'art. 2428, comma 3, n. 3 del Codice Civile, si segnala che al 31 dicembre 2011 De Agostini S.p.A. non risulta titolare, né in proprio, né per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, di azioni proprie ovvero di azioni della Controllante B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a..

Ai sensi del n. 4 del citato comma 3, si precisa inoltre che nel corso dell'Esercizio 2011 la Società non ha acquistato e/o alienato, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, azioni proprie ovvero azioni della Controllante B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a..

8. CORPORATE GOVERNANCE

Il Gruppo, al fine di consentire l'efficace gestione della crescente complessità organizzativa e il raggiungimento degli obiettivi strategici delle Sub-holdings e del Gruppo stesso, ha definito, e quindi implementato, le proprie linee-guida di *corporate governance*, con particolare riferimento ai rapporti tra la Holding De Agostini S.p.A. e le Sub-holdings.

Di seguito si riportano i principali elementi di tali linee-guida di *corporate governance*.

Ruolo della Holding

La Holding detiene stabili partecipazioni industriali e attività di natura finanziaria, organizzate a loro volta in Sub-holdings.

La Holding esercita un'attività di direzione e coordinamento delle Sub-holdings ai sensi degli artt. 2497 e seguenti del Codice Civile, quale fisiologica espressione di una strategia imprenditoriale perseguita attraverso un'aggregazione di gruppo e quale esplicazione del potere / dovere di controllo da parte del soggetto tenuto al consolidamento del bilancio o che esercita un controllo ai sensi dell'art. 2359, comma 1, del Codice Civile.

Il limite all'esercizio di tale attività è stabilito attraverso un equo temperamento tra interesse del Gruppo e interesse individuale della singola Sub-holding e nel rispetto dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle Sub-holdings stesse.

Ruolo delle Sub-holdings

Le Sub-holdings hanno la responsabilità del coordinamento, della gestione e del controllo delle attività di tutte le realtà operative di rispettiva pertinenza e rispondono nei confronti della Holding dei risultati di dette attività.

Raccordo tra Holding e Sub-holdings

Sub-holding Attività Editoriali - De Agostini Editore S.p.A. ("De Agostini Editore")

Le funzioni di raccordo tra la Holding, nella sua qualità di azionista di controllo, e la Sub-holding, vengono svolte principalmente nella sede del Comitato Esecutivo di De Agostini Editore, organo delegato dal Consiglio di Amministrazione, del quale fanno parte il Presidente, l'Amministratore Delegato e i Vice-Presidenti della stessa Sub-holding, oltre al Presidente, l'Amministratore Delegato, il Direttore Generale ed eventualmente altri Amministratori designati dal Comitato Esecutivo della Holding.

In linea generale, le riunioni di ciascun Comitato Esecutivo di De Agostini Editore hanno cadenza indicativamente mensile e nel corso delle stesse vengono:

- presentati i documenti di pianificazione aziendale (Piani, *Budget* e Revisioni di *Budget*);
- presentati i risultati consuntivi di natura economica, finanziaria e di *performance* operativa, nonché lo stato di avanzamento dei progetti strategici previsti a *Budget* / Piano;
- esposte le principali azioni di gestione ordinaria del periodo;
- forniti gli aggiornamenti sulle operazioni straordinarie in corso ed esaminate le eventuali nuove operazioni;
- adottate le principali determinazioni in materia di organizzazione e risorse umane.

Sub-holding Attività Giochi e Servizi – Lottomatica Group S.p.A. ("Lottomatica")

Per quanto riguarda Lottomatica, la funzione di raccordo tra questa e la Holding viene assicurata dalla presenza nel Consiglio di Amministrazione della società controllata del Presidente, dell'Amministratore Delegato (che è stato nominato Presidente del Consiglio di Amministrazione della stessa Lottomatica), del Direttore Generale e di un Vice Presidente della Holding De Agostini S.p.A..

Sub-holding Attività Finanziarie - DeA Capital S.p.A. ("DeA Capital")

Per quanto riguarda DeA Capital, considerati il ruolo di Presidente attualmente conferito all'Amministratore Delegato di De Agostini S.p.A., il ruolo di Amministratore Delegato attualmente conferito al Direttore Generale di De Agostini S.p.A. e il fatto che il Consiglio di Amministrazione di detta Sub-holding risulta per la maggioranza composto da soggetti che sono anche membri del Comitato Esecutivo della Holding, le funzioni di raccordo tra Holding e Sub-holding sono svolte direttamente nella sede del Consiglio di Amministrazione della società controllata.

* * *

Le funzioni di raccordo tra la Holding e ciascuna Sub-holding sono svolte anche dal Presidente della singola Sub-holding, che ha una funzione di *Chairmanship* in rappresentanza della Holding e secondo le linee espresse dal Vertice di quest'ultima. Il Presidente di ciascuna Sub-holding opera d'intesa con l'Amministratore Delegato della stessa e ha i medesimi poteri, che vengono esercitati in via vicaria in caso di necessità o assenza o impedimento dell'Amministratore Delegato.

Oltre alle "sedi istituzionali" sopra menzionate, un flusso continuo di scambio d'informazioni e di confronto tra i Vertici della Holding e quelli delle Sub-holdings costituisce elemento fondamentale per una corretta, efficiente e armonica gestione delle attività.

9. FATTI DI RILIEVO INTERVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

9.1 Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio

Successivamente alla chiusura dell'Esercizio 2011 si è proceduto al completamento della fusione per incorporazione di IDeA AI in DeA Capital, alla sottoscrizione degli accordi di fusione per incorporazione di *la Sexta* in Antena 3 e alla conversione del Prestito Obbligazionario di De Agostini S.p.A.; essendo state tali operazioni avviate nel corso del 2011 sono già commentate nella sezione dei "Fatti di rilievo intervenuti nell'Esercizio" (alla quale si rimanda per la relativa descrizione).

Dopo il 31 dicembre 2011 si segnalano inoltre i seguenti eventi di rilievo:

- in data 27 gennaio 2012 De Agostini S.p.A. ha sottoscritto circa n. 6,5 milioni di nuove azioni emesse da Unicredit, nell'ambito dell'aumento di capitale da quest'ultima deliberato (per complessivi 7.500 milioni di Euro, pari a n. 3.860 milioni di azioni di nuova emissione, offerte in opzione ai vecchi azionisti con un rapporto di 2 nuove azioni per ogni azione posseduta, ad un prezzo di 1,943 euro/azione). La sottoscrizione è avvenuta a valere dei diritti spettanti alla stessa De Agostini S.p.A. dai titoli CASHES Unicredit acquisiti nel 2009;
- a seguito della sottoscrizione di specifici accordi con gli azionisti di minoranza di FARE Holding e IFIM, DeA Capital ha acquisito il controllo totalitario delle due predette società, arrivando pertanto a detenere su base *fully-diluted* il 61,3% di IDeA FIMIT SGR. Si fa presente che sulle quote di minoranza di FARE Holding e IFIM erano già in essere opzioni *call* e *put* incrociate e che l'esborso previsto per l'acquisizione del controllo totalitario delle due società risultava di fatto iscritto nella Posizione Finanziaria Netta di DeA Capital al 31 dicembre 2011.

9.2 Prevedibile evoluzione della gestione

Con riferimento alla prevedibile evoluzione della gestione per il 2012, ci si attende una sostanziale conferma dei miglioramenti delle *performance* operative a livello di EBITDA

registrati nel 2011, in particolare nel Settore di Attività Giochi e Servizi, pur in un contesto macro-economico e dei mercati finanziari di grande criticità.

Relativamente alle Sub-holdings va evidenziato quanto segue.

- Nelle **Attività Editoriali** sono attesi positivi risultati dalle attività sui mercati esteri, mentre si prevede complessivamente critica l'evoluzione del *business* sul mercato italiano, condizionato da un forte calo della domanda. In particolare in Italia grande importanza rivestiranno quindi i piani di ristrutturazione già avviati, con l'obiettivo di significativa riduzione dei costi fissi di struttura e di miglioramento del posizionamento competitivo.
- Nelle **Attività Media & Communication** si prevede per Zodiak Media il consolidamento degli attuali margini operativi, difendendo le "quote di mercato" nei vari paesi, allargando il portafoglio prodotti e cogliendo le opportunità di sviluppo legate alle nuove piattaforme tecnologiche e multimediali; in parallelo, si prevede per Antena 3 il completamento della fusione con *la Sexta*, nell'ottica di rafforzamento della posizione competitiva, in un mercato come quello spagnolo atteso in forte difficoltà anche nel 2012.
- Per le **Attività Giochi e Servizi** l'obiettivo è il consolidamento dei risultati raggiunti, difendendo la posizione di leader globale nel mercato dei giochi e ricercando ulteriore crescita, sfruttando al meglio le risorse a disposizione, attraverso: *i*) l'incremento delle vendite nei c.d. "*same stores*" (vendite relative ai contratti esistenti), soprattutto nel mercato statunitense delle lotterie, *ii*) l'aggiudicazione di contratti in nuove giurisdizioni, anche presentando offerte per ricoprire il ruolo di operatore delle lotterie, *iii*) la conferma di un ruolo primario tra gli operatori del programma VLT (Videolotterie).
- Per la **Sub-holding Finanza (DeA Capital)** l'attività continuerà ad essere improntata sulle linee guida strategiche seguite nel 2011, con *focus* sulla valorizzazione degli *assets* nell'area del *Private Equity Investment* e sullo sviluppo della piattaforma di *Alternative Asset Management*; in particolare,

con riferimento a quest'ultima è attesa la messa a regime di IDeA FIMIT SGR, con importanti benefici nelle opportunità di promozione e istituzione di nuovi fondi, nonché nella gestione di quelli esistenti.

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 che De Agostini S.p.A. abbia un portafoglio nel complesso significativamente "resistente" ad eventuali *shock* e allo stesso tempo in grado di beneficiare di miglioramenti del contesto, soprattutto a livello di mercati finanziari.

10. PROPOSTA DI APPROVAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2011 E DESTINAZIONE DEL RISULTATO

Signori Azionisti,

delibera

riteniamo che la Relazione sulla Gestione, a corredo del Bilancio d'Esercizio della Società e del Bilancio Consolidato del Gruppo, illustri esaurientemente l'andamento e i risultati conseguiti nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

Tenuto conto che l'utile netto realizzato nel 2011 da De Agostini S.p.A. è stato pari a Euro 16.153.075,09 (nel 2010 perdita netta pari a Euro 330.835.480,29), il Consiglio di Amministrazione sottopone alla Vostra approvazione il seguente testo di delibera:

L'Assemblea degli Azionisti di De Agostini S.p.A.,

- visto il Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2011, da cui risulta un utile netto pari a Euro 16.153.075,09 (nel 2010 perdita netta pari a Euro 330.835.480,29),
- vista la Relazione sulla Gestione a corredo del Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2011,
- preso atto delle Relazioni del Collegio Sindacale e della Società di Revisione,

1. di approvare il Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2011 di De Agostini S.p.A., composto dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dalla nota integrativa e dalla relativa Relazione sulla Gestione;
2. di approvare la proposta di destinazione dell'utile netto pari a Euro 16.153.075,09 dell'Esercizio 2011 come segue:
 - a Riserva Legale, fino al raggiungimento del limite del quinto del Capitale Sociale Euro 2.358.224,40
 - a Utili portati a nuovo Euro 13.794.850,69

Novara, 23 maggio 2012.

PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Presidente
Marco Drago