



**RELAZIONE ILLUSTRATIVA
DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

**predisposta ai sensi
dell'articolo 2441, comma sesto, del Codice Civile e dell'articolo 70, comma terzo, del
Regolamento Consob 11971/99**

**relativamente all'operazione di
aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441,
comma quarto, del Codice Civile da liberarsi mediante conferimento di partecipazioni
in Cogemat S.p.A.**

Porcari (Lucca), 7 febbraio 2012

*Il presente documento è disponibile presso la sede legale dell'Emittente (Porcari (Lucca), Via Luigi Boccherini n. 39), sul sito
internet dell'Emittente www.snai.it e presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6)*

INDICE

1.	Illustrazione dell'Operazione Cogetech.....	2
1.1	L'Accordo di Investimento SNAI.....	3
1.2	L'Accordo di Investimento Global Games.....	6
1.3	Motivazioni dell'Operazione Cogetech, benefici attesi e riflessi sui programmi gestionali della Società.....	8
1.4	Riflessi sui programmi gestionali della Società.....	8
2.	Il Conferimento.....	10
2.1	Ragioni del conferimento.....	10
2.2	Valutazioni di congruità dei termini del conferimento della Partecipazione Oggetto di Conferimento.....	10
2.2.1	Criteri di stima adottati.....	10
2.2.2	Valorizzazione della Partecipazione Oggetto del Conferimento.....	11
2.2.3	Valore equo risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente.....	13
2.2.4	Congruietà del prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'aumento di capitale a servizio del Conferimento 13	
2.3	Indicazione del numero, della categoria, della data di godimento e del prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'aumento di capitale.....	15
2.4	Riflessi tributari dell'operazione sulla Società.....	15
3.	Compagine azionaria della Società a seguito dell'Operazione Cogetech.....	2
4.	Modifiche statutarie.....	3
5.	Adempimenti e tempistica.....	5
6.	Proposta di delibera.....	6

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di SNAI S.p.A. ("SNAI", la "Società" o l'"Emittente") vi ha convocato in assemblea ordinaria e straordinaria per deliberare, *inter alia*, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del Codice Civile, in merito ad una proposta di aumento del capitale sociale a pagamento in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, per nominali Euro 21.056.948,12 mediante emissione di n. 40.494.131 azioni ordinarie, ad un prezzo unitario di emissione pari a Euro 2,45, di cui Euro 1,93 a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore totale, cioè comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 99.210.620,95, riservato ai soci di Cogemat S.p.A. ("Cogemat"), da liberarsi mediante il conferimento di una partecipazione pari ad almeno il 69,08% e fino al 70,86% del capitale sociale di Cogemat.

Tale operazione viene sottoposta alla Vostra approvazione secondo quanto stabilito al primo punto posto all'ordine del giorno dell'assemblea dei soci della Società convocata in sede ordinaria e straordinaria per il giorno 28 febbraio 2012, alle ore 16:00, in Milano, via Ippodromo n. 100, presso l'Ippodromo del Galoppo, in prima convocazione e, ove occorra, in seconda convocazione per il giorno 29 febbraio 2012, stessa ora e luogo, come di seguito riportato:

1. *"Proposta di aumento del capitale sociale a pagamento in via scindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, per nominali Euro 21.056.948,12, mediante emissione di n. 40.494.131 nuove azioni ordinarie SNAI S.p.A., da riservare in sottoscrizione ai soci di Cogemat S.p.A. e da liberarsi mediante il conferimento in natura di azioni ordinarie nel capitale della società Cogemat S.p.A.";*

La presente relazione è redatta in conformità alle previsioni di cui agli articoli 2441, comma sesto, del Codice Civile, e 70, comma terzo, del regolamento adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999, n. 11971 (il "Regolamento Emittenti"), secondo i criteri generali indicati nell'Allegato 3A, Schema 2.

Si segnala, inoltre, che l'Operazione Cogetech (come *infra* definita):

- integra l'ipotesi di operazione significativa ai sensi dell'articolo 70, comma quarto, del Regolamento Emittenti (e comunicazione Consob n. DIS/98081334 del 19 ottobre 1998); e
- avuto riguardo alla partecipazione rilevante detenuta da Investindustrial IV L.P. (fondo chiuso di *private equity* in forma di *limited partnership* ai sensi della legge dell'Inghilterra e del Galles, con sede legale in Londra, "Investindustrial") sia - indirettamente tramite la controllata Global Entertainment S.A. - in Global Games S.p.A. ("Global Games"), attuale socio di maggioranza di SNAI, sia - indirettamente tramite la controllata International Entertainment S.A. - in OI-Games 2 S.A. ("OI-Games 2"), attuale socio di maggioranza di Cogemat, è qualificabile quale "operazione con parte correlata" a mente del Regolamento n. 17221 recante disposizioni in materia di Operazioni con Parti Correlate adottato dalla Consob (il "Regolamento 17221") e della correlativa "Procedura per le Operazioni con Parti Correlate" adottata da SNAI.

Ne consegue che l'Operazione Cogetech trova illustrazione anche in un documento informativo "per le operazioni significative di aumento di capitale mediante conferimento in natura" che sarà redatto e messo a disposizione del pubblico ai sensi dell'articolo 70, comma quarto, del Regolamento Emittenti e in un documento informativo "per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza" che è stato redatto e messo a disposizione del pubblico in data 5 gennaio 2012 ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento 17221.

1. Illustrazione dell'Operazione Cogetech

In data 6 maggio 2011 Global Games, da una parte, e Cogemat, OI-Games S.A. ("OI-Games"), Orlando Special Situations SICAR (S.C.A.) ("Orlando"), International Entertainment S.A. ("International Entertainment") e alcuni altri soci di minoranza di Cogemat, dall'altra parte, hanno raggiunto un accordo strategico (l'"Accordo Strategico") ai sensi del quale in data 22 giugno 2011, successivamente al verificarsi di determinate condizioni sospensive, è stata trasmessa al Consiglio di Amministrazione di SNAI una proposta avente ad oggetto l'acquisizione, da parte della stessa SNAI, dell'intero capitale sociale di Cogetech S.p.A. ("Cogetech") e di New Game S.r.l. ("New Game" e l'operazione, nel complesso, l'"Operazione Cogetech").

Cogetech e New Game (il cui capitale sociale è direttamente e indirettamente integralmente detenuto da Cogemat) sono società attive, anche attraverso le società operative controllate e collegate, nella commercializzazione di giochi pubblici (ivi inclusa la conduzione della rete per la gestione telematica del gioco lecito) e nella raccolta delle scommesse ippiche e sportive.

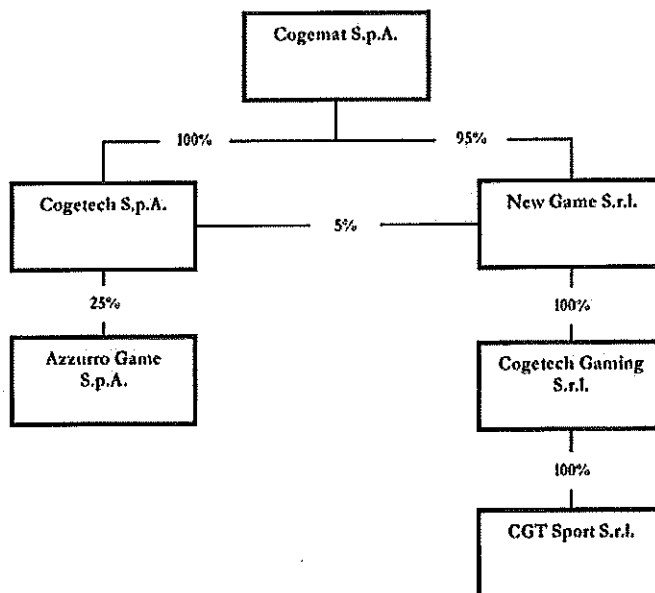
Cogetech è uno dei principali concessionari italiani nel settore (i) della gestione di rete di apparecchi da intrattenimento (le c.d. *new slot* o *AWP*), con circa 38.000 apparecchi da intrattenimento presenti in oltre 13.000 esercizi pubblici e (ii) nella gestione di *videlotteries*, con più di 5.200 terminali.

Cogetech gestisce direttamente oltre 1.000 *AWP*, raccoglie gioco online attraverso la piattaforma *Iziplay.it*, ed è inoltre proprietaria di una rete di raccolta scommesse composta da 189 tra negozi e *corner* di scommessa, oltre a 300 *betting shop* collegati al *network*.

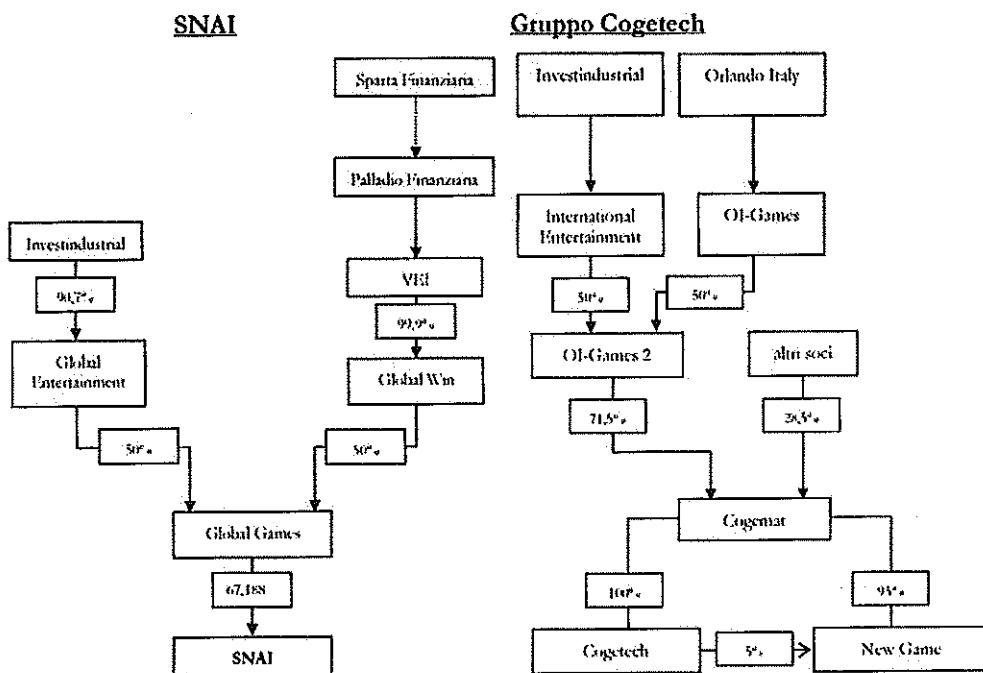
New Game è una società veicolo, partecipata per il 95% da Cogemat e per il residuo 5% da Cogetech, costituita nell'aprile del 2010 per perfezionare l'acquisizione di Ladbrokes Italia S.r.l., successivamente ridenominata Cogetech Gaming S.r.l., alla quale fa capo una rete di punti di accettazione scommesse distribuiti su tutto il territorio nazionale e, in particolare, nella zona nord-ovest (Milano - Torino - Genova).

Cogetech e New Game sono controllate da Cogemat, veicolo societario costituito per la detenzione delle partecipazioni nel Gruppo Cogetech.

Il seguente grafico descrive l'attuale struttura del gruppo Cogetech costituito, collettivamente, da Cogemat, Cogetech, New Game e le società da queste controllate ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile (il "Gruppo Cogetech"):



Lo schema che segue rappresenta l'attuale struttura della catena partecipativa di SNAI e del Gruppo Cogetech prima dell'implementazione dell'Operazione Cogetech:



1.1 L'Accordo di Investimento SNAI

Successivamente alla ricezione da parte del Consiglio di Amministrazione di SNAI della proposta avente ad oggetto l'Operazione Cogotech e, dunque, dal 24 giugno 2011 la Società ha provveduto (i) a porre in essere le analisi e gli approfondimenti utili alla valutazione dell'Operazione Cogotech; (ii) a porre in essere le procedure previste dalla disciplina delle operazioni con Parti Correlate di Maggiore Rilevanza; e (iii) a negoziare, con il coinvolgimento degli amministratori indipendenti, l'accordo relativo all'Operazione Cogotech, apportando alla struttura dell'operazione originariamente prevista dall'Accordo Strategico alcune modifiche nell'interesse della Società e raggiungendo – dopo un periodo di interruzione delle trattative – un'intesa sulla diminuzione del corrispettivo dell'acquisizione.

In data 29 dicembre 2011, infatti, previa approvazione del Consiglio di Amministrazione di SNAI in pari data con il parere favorevole degli amministratori indipendenti, SNAI, da una parte, e OI-Games 2, OI-Games, Orlando, International Entertainment e alcuni soci industriali di minoranza di Cogemac, questi ultimi complessivamente titolari di una partecipazione del 21,95% del relativo capitale sociale, (collettivamente, gli "Altri Soci Venditori"), dall'altra parte, hanno sottoscritto un accordo di investimento (l'"Accordo SNAI"), che prevede:

- l'acquisto da parte di SNAI di una partecipazione rappresentativa di almeno il 27,35% del capitale sociale di Cogemac (complessivamente, la "Partecipazione Oggetto di Compravendita") da OI-Games, OI-Games 2 e dagli Altri Soci Venditori, a fronte di un corrispettivo per cassa pari a Euro 38.290.001,68 (la "Compravendita"); e
- il conferimento in SNAI di almeno il 69,08% del capitale sociale di Cogemac (la "Partecipazione Oggetto di Conferimento") a fronte di una valorizzazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento pari a Euro 96.711.287,75 (il "Conferimento");

e, quindi, l'acquisizione da parte di SNAI di una partecipazione nel capitale di Cogemac non inferiore al 96,43%.

In relazione al Conferimento, è previsto che all'assemblea dei soci di SNAI sia sottoposto un aumento di capitale scindibile e riservato ai soci di Cogemac e, dunque, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del Codice Civile (l'"Aumento di Capitale in Natura"), per un valore pari a complessivi Euro 99.210.620,95, di cui Euro 21.056.948,12 per valore nominale ed Euro 78.153.672,83 per sovrapprezzo, con aumento del capitale sociale per Euro 21.056.948,12 ed emissione di n. 40.494.131 azioni ordinarie SNAI (le "Nuove Azioni SNAI").

Detti valori dell'Aumento di Capitale in Natura assumono l'adesione all'Operazione Cogetech dell'intero capitale sociale di Cogemat; rispetto a ciò l'Accordo SNAI prevede una procedura di adesione per quella porzione di capitale di Cogemat (il 3,57%) che non è stata inizialmente parte dello stesso.

Le Nuove Azioni SNAI saranno azioni ordinarie SNAI con godimento regolare aventi i medesimi diritti delle azioni ordinarie SNAI già in circolazione e formeranno oggetto di richiesta di ammissione a quotazione nel Mercato Telematico Azionario; tale richiesta potrà essere presentata, a discrezione di SNAI, ad una data anche successiva rispetto alla data di emissione ma, comunque, entro il 31 dicembre 2012.

L'Accordo SNAI prevede alcune condizioni sospensive; più in particolare, l'esecuzione della Compravendita e del Conferimento sono sospensivamente condizionate:

- (a) alla notifica alla competente autorità *antitrust* della relativa richiesta di nulla-osta;
- (b) all'ottenimento da parte di SNAI e Cogetech, rispettivamente, (i) della nuova concessione per l'affidamento dell'attivazione e della conduzione operativa della rete per la gestione telematica del gioco lecito mediante apparecchi da divertimento e intrattenimento nonché delle attività e delle funzioni connesse di cui potrà essere titolare SNAI ad esito della procedura di selezione indetta dall'Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato ("AAMS") con bando spedito per la pubblicazione alla Gazzetta Ufficiale della Comunità Europea in data 8 agosto 2011 (la "Nuova Concessione Gioco Lecito SNAI") e (ii) della nuova concessione per l'affidamento dell'attivazione e della conduzione operativa della rete per la gestione telematica del gioco lecito mediante apparecchi da divertimento e intrattenimento nonché delle attività e delle funzioni connesse di cui potrà essere titolare Cogetech ad esito della procedura di selezione indetta dall'AAMS con bando spedito per la pubblicazione alla Gazzetta Ufficiale della Comunità Europea in data 8 agosto 2011 (la "Nuova Concessione Gioco Lecito Cogetech");
- (c) all'ottenimento del nulla-osta dall'AAMS rispetto all'Operazione Cogetech come disciplinata dall'Accordo SNAI;
- (d) al rispetto dei c.d. "Acquisition Criteria" imposti dal contratto di finanziamento sottoscritto in data 8 marzo 2011 e successivamente modificato in data 25 marzo 2011 e in data 4 novembre 2011 (il "Contratto di Finanziamento"), tra SNAI, da una parte, Unicredit S.p.A., Banca IMI S.p.A., Deutsche Bank S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. e i c.d. *Existing Lenders* come individuati nello stesso contratto di finanziamento (le "Banche Finanziatrici"), dall'altra parte, con riferimento alle c.d. "Compliant Acquisition" (applicando i criteri e le modalità di calcolo definiti in detto contratto);
- (e) a una valorizzazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento quale risultante dalla valutazione dell'esperto, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343-ter, comma secondo, lettera b), del Codice Civile, non inferiore al Valore di Conferimento;
- (f) al rilascio da parte della società di revisione incaricata della revisione contabile di SNAI del proprio parere di congruità ai sensi degli articoli 2441, comma sesto, del Codice Civile e 158 del Testo Unico con riferimento all'Aumento di Capitale in Natura; e
- (g) alla delibera da parte dell'assemblea dei soci di SNAI, con le maggioranze previste, dell'Aumento di Capitale in Natura e l'iscrizione della delibera a Registro delle Imprese.

Qualora, per qualsivoglia motivo, una o più tra le condizioni sospensive dell'Accordo SNAI non dovesse avverarsi (o essere validamente rinunziata dalla parte avente interesse a detta condizione) entro la data del 30 giugno 2012, l'Accordo SNAI dovrà intendersi definitivamente e automaticamente risolto e privo di efficacia.

Ulteriormente, l'Accordo SNAI prevede le seguenti condizioni risolutive al verificarsi delle quali le parti saranno liberate dall'obbligo di procedere con il completamento dell'Operazione Cogetech:

- (a) la mancata erogazione da parte delle Banche Finanziatrici, a valere sulle relative linee di credito, prima del, o al più tardi al, decimo giorno lavorativo successivo alla data in cui si avvererà l'ultima, in ordine cronologico, delle condizioni sospensive previste dall'Accordo SNAI (la "Data di Esecuzione"), degli importi necessari al fine di dotare SNAI della provvista da destinare alla corresponsione, agli aventi diritto, del prezzo di Compravendita;

- (b) la delibera di distribuzione di dividendi (o riserve disponibili) da parte delle assemblee dei soci di SNAI o di Cogemat successivamente al 29 dicembre 2011, data di sottoscrizione dell'Accordo SNAI (la "Data di Sottoscrizione"); e
- (c) il verificarsi di eventi o circostanze (ivi inclusi eventuali cambiamenti negativi rilevanti o il perdurare di circostanze che si verifichino successivamente alla Data di Sottoscrizione) che determinino, o che possano determinare, un effetto negativo (i) sulle attività, sulle condizioni (finanziarie e non), sulle passività (ivi incluse le sopravvenienze passive), sui beni (ivi inclusi i relativi permessi e concessioni) e/o sulla operatività del Gruppo Cogetech da un lato, ovvero del gruppo SNAI, dall'altro lato, rispetto alla data del 30 settembre 2011; e/o (ii) sul(i) mercato(i) finanziario(i) o dei capitali, internazionale(i) o italiano, in entrambi i casi sub (i) e (ii) tali pregiudicare in maniera sostanziale l'Operazione Cogetech ("Evento Negativo Rilevante"), fermo restando che (A) sarà considerato un Evento Negativo Rilevante (a) il venir meno e/o la sospensione della concessione per l'affidamento dell'attivazione e della conduzione operativa della rete per la gestione telematica del gioco lecito mediante apparecchi da divertimento e intrattenimento nonché delle attività e delle funzioni connesse di cui è titolare SNAI e/o la Nuova Concessione Gioco Lecito SNAI; e (b) il venir meno e/o la sospensione della concessione per l'affidamento dell'attivazione e della conduzione operativa della rete per la gestione telematica del gioco lecito mediante apparecchi da divertimento e intrattenimento nonché delle attività e delle funzioni connesse di cui è titolare Cogetech e/o della Nuova Concessione Gioco Lecito Cogetech.

Infine, l'Accordo SNAI prevede che sia SNAI sia i soci di Cogemat (questi ultimi purché rappresentanti una partecipazione non inferiore ad almeno il 71,45% del relativo capitale sociale), abbiano diritto di recedere e, dunque, non completare l'Operazione Cogetech, qualora alla data del 28 febbraio 2012 o a quella del 31 marzo 2012 dovesse emergere che il rapporto "PIN/EBITDA" di SNAI calcolato sulla base dei dati finanziari consolidati e combinati del gruppo SNAI e del Gruppo Cogetech applicando i criteri e le modalità di calcolo definiti nel Contratto di Finanziamento sia superiore a 4,50:1,00.

Ulteriormente, l'Accordo SNAI prevede:

- (a) che, successivamente al Conferimento e, quindi, all'emissione delle Nuove Azioni SNAI, gli Altri Soci Venditori (e gli altri soci di minoranza di Cogemat che abbiano nel frattempo aderito all'Accordo SNAI secondo la procedura ivi prevista) facciano sì che lo statuto sociale del veicolo societario in cui essi avranno conferito le Nuove Azioni SNAI (il "Veicolo Soci Industriali") successivamente a una serie di operazioni straordinarie, preveda (i) un *lock-up* statutario per un periodo di 24 mesi decorrenti dalla data di perfezionamento dell'Aumento di Capitale in Natura, (ii) l'emissione di azioni di categoria B postergate nella distribuzione dei dividendi e prive del diritto di voto nelle assemblee, salvo che per le assemblee straordinarie chiamate a deliberare, *inter alia*, in merito all'eliminazione del *lock-up* e per quelle ordinarie da chiamare (per espressa riserva statutaria) per autorizzare la vendita delle Nuove Azioni SNAI, per le quali modifiche/delibere sarà necessario il voto favorevole di tutte le azioni di categoria B. Le azioni di categoria B saranno trasferite (a valore nominale) a SNAI, la quale concederà al socio del Veicolo Soci Industriali trasferente dette azioni di categoria B un'opzione *call* per il riacquisto, al medesimo prezzo, esercitabile a partire dalla scadenza del periodo di *lock-up* di cui al punto (i) sopra ovvero in qualsiasi tempo in caso di *change of control* di SNAI (per tale intendendosi qualsiasi evento, successivo alla Data di Sottoscrizione, all'esito del quale l'attuale socio di controllo Global Games risulti titolare di un numero di azioni SNAI rappresentative di una partecipazione inferiore al 32% del capitale); e
- (b) un *lock-up* sulle Nuove Azioni SNAI detenute dal Veicolo Soci Industriali portante l'impegno (avente tutela statutaria come anzi visto) nei confronti di SNAI a non cedere (e a procurare che non vengano cedute), per un periodo di 24 mesi decorrenti dalla data di perfezionamento dell'Aumento di Capitale in Natura, le Nuove Azioni SNAI (salvi eventuali trasferimenti in favore di Global Games); tali impegni verranno meno nel caso di *change of control* in capo a SNAI.

E' previsto che al fine di tutelare l'avviamento implicito nell'Operazione Cogetech, una certa parte degli Altri Soci Venditori (considerati strategici nel contesto della rete Cogetech) (i) si impegnino, nei confronti di SNAI, a non acquisire o detenere partecipazioni, né direttamente né indirettamente, né assumere la qualità di socio in società di capitali e/o di persone operanti nel territorio dei paesi dell'Unione Europea in cui operano o

opereranno le società del gruppo SNAI, che siano o divengano titolari di concessioni "AIP" e "ILT", ad eccezione dell'acquisizione e detenzione di partecipazioni (a) in società che abbiano rapporti con il gruppo SNAI; e (b) in società quotate non superiori (x) al 2% del capitale sociale ovvero (y) alla minore percentuale che attribuisca al titolare di tale partecipazione il diritto di presentare liste per l'elezione di organi amministrativi o di controllo nella società quotata in questione, il tutto sino al secondo anniversario dalla Data di Esecuzione, e (ii) riconoscano a SNAI, sino al 31 dicembre 2013, un diritto di prelazione su qualsivoglia operazione di trasferimento delle proprie attività nel settore "AIP" e "ILT" a un terzo.

1.2 L'Accordo di Investimento Global Games

Secondo le informazioni in possesso di SNAI (cfr. comunicato stampa diffuso da Global Games in data 29 dicembre 2011), in data 29 dicembre 2011 e, dunque, in connessione con l'Accordo SNAI, Global Entertainment S.A. ("Global Entertainment") e Global Win S.p.A. ("Global Win") (società che detengono il 50% ciascuna del capitale di Global Games, società controllante di SNAI), da una parte, e International Entertainment e Orlando (società che detengono, anche indirettamente, il 50% ciascuna del capitale di OI-Games 2, società controllante di Cogemat), dall'altra parte, hanno sottoscritto, unitamente a Global Games, un accordo che, condizionatamente al completamento dell'Operazione Cogetech, contempla (i) il conferimento in Global Games delle Nuove Azioni SNAI che saranno detenute da International Entertainment e da OI-Games anche ad esito del completamento dell'Operazione Cogetech e della liquidazione di OI-Games 2 nonché (ii) alcuni diritti di *governance* e in relazione alla circolazione delle partecipazioni in favore di Orlando (l'"Accordo di Investimento Global Games").

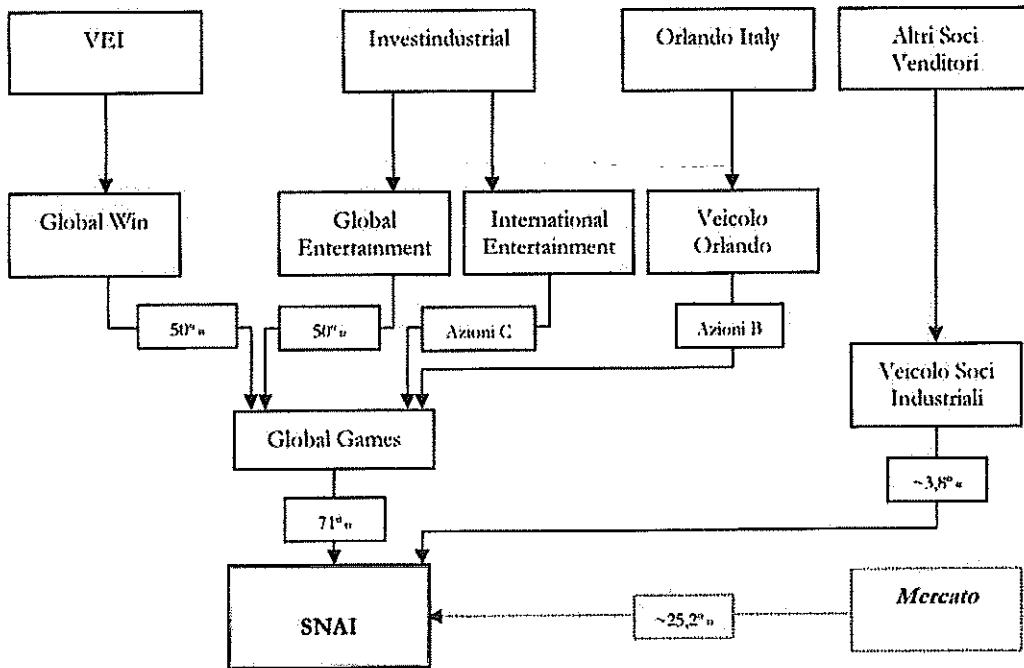
In conformità alle disposizioni dell'Accordo SNAI, infatti, per effetto (i) della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Natura che, nel contesto dell'Operazione Cogetech, sarà liberato da OI-Games e OI-Games 2 mediante il conferimento del 58% del capitale sociale di Cogemat, e (ii) della successiva liquidazione di OI-Games 2 (anch'essa disciplinata dall'Accordo di Investimento Global Games), International Entertainment (società controllata da Investindustrial) e Orlando risulteranno detenere, direttamente o indirettamente, una partecipazione complessiva pari a circa il 21% del capitale di SNAI (*fully diluted*, post Aumento di Capitale in Natura); ai sensi dell'Accordo di Investimento Global Games, detta partecipazione in SNAI sarà quindi conferita in Global Games, la quale verrebbe così a detenere una partecipazione complessiva pari a circa il 71% del capitale di SNAI (*fully diluted*).

A fronte del conferimento di cui sopra Global Games emetterà azioni di categoria B (a voto limitato con riferimento alla sola nomina di un amministratore, riservate a Orlando) e azioni di categoria C (prive del diritto di voto, riservate a International Entertainment), che saranno soggette ad un vincolo di *lock-up* di 5 anni; avuto riguardo alla partecipazione economica al capitale di Global Games, Investindustrial (tramite Global Entertainment e International Entertainment) risulterà detenere una percentuale pari al 53,47%, Venice European Investment Capital S.p.A. ("VEI") (tramite Global Win) una percentuale pari al 35,18% e Orlando (tramite una società appositamente costituita) una percentuale pari all'11,35%.

Ciò posto, secondo le informazioni a disposizione di SNAI (cfr. comunicato stampa diffuso da Global Games in data 29 dicembre 2011), l'Accordo di Investimento Global Games non avrà, invece, l'effetto di mutare l'attuale assetto di controllo di Global Games, atteso che le azioni ordinarie (utili, *inter alia*, alla nomina dei 4/5 dei componenti del Consiglio di Amministrazione di Global Games) continueranno ad essere detenute in misura paritetica da (i) Global Entertainment (società controllata da Investindustrial) e (ii) da Global Win (il cui capitale sociale è integralmente detenuto da VEI, quest'ultima controllata da Palladio Finanziaria S.p.A.).

Sempre secondo quanto comunicato in data 29 dicembre 2011, Orlando avrà (anche per l'effetto del patto parasociale che verrà sottoscritto contestualmente al conferimento della partecipazione detenuta in SNAI in Global Games di cui sopra) il diritto di nominare un amministratore (su cinque) di Global Games e di designare un componente del Consiglio di Amministrazione di SNAI (la cui composizione verrà aumentata da 14 – composizione originariamente individuata nelle pattuizioni parasociali tra Global Win e Global Entertainment – a 15 membri), oltreché diritti di co-vendita e liquidazione della partecipazione detenuta in Global Games. A Orlando sarebbe inoltre attribuito il diritto di sottoscrivere – pro-quota rispetto all'assetto definitivo nel capitale di Global Games che si realizzerebbe al completamento delle operazioni contemplate dall'Accordo SNAI e dall'Accordo di Investimento Global Games – eventuali aumenti di capitale di Global Games che venissero deliberati nel periodo compreso tra la Data di Sottoscrizione e il completamento dell'Operazione Cogetech.

Quanto sopra darebbe luogo alla struttura partecipativa in SNAI evidenziata nel grafico che segue:



1.3 *Motivazioni dell'Operazione Cogotech, benefici attesi e riflessi sui programmi gestionali della Società*

L'Operazione Cogotech risponde a precise logiche industriali connesse all'integrazione di due dei principali concessionari del settore dei giochi in Italia.

L'Emittente, infatti, è il principale operatore del mercato italiano nella raccolta di scommesse ippiche e sportive con una quota di mercato a fine dicembre 2010 rispettivamente pari al 55,3% e 29,9%, incluso la raccolta in regime di *service providing*. Nello svolgimento della propria attività, SNAI si avvale di una rete di accettazione scommesse di oltre 5.000 tra agenzie e *corner* ed è uno dei principali operatori nella gestione degli apparecchi da intrattenimento con una quota di mercato a fine 2010 del 7,2%, in aggiunta a n. 5.052 diritti *ILT* acquisiti.

Il Gruppo Cogotech è, invece, principalmente attivo nel settore degli apparecchi da intrattenimento con una quota di mercato, al 30 giugno 2010, pari a circa il 10,6%, in aggiunta ad un totale di 5.226 diritti *ILT*. L'attività di raccolta e accettazione scommesse, invece, è prevalentemente svolta dalla ex Ladbrokes Italia (oggi ridenominata Cogotech Gaming S.r.l.). Il Gruppo Cogotech, così come l'Emittente, è anche attivo nella gestione di giochi di abilità a distanza.

L'integrazione permetterebbe all'Emittente di:

- consolidare la propria *leadership* nell'ambito della raccolta delle scommesse ippiche e sportive;
- diventare uno dei primi tre concessionari in termini di quote di mercato nel segmento relativo alla gestione degli apparecchi da intrattenimento. L'Emittente avrebbe, infatti, in gestione più di 10.000 diritti *ILT* e una raccolta *AHP* superiore a Euro 5,0 miliardi;
- massimizzare i tempi di *roll-out* dei diritti *ILT* non ancora attivati sia da SNAI sia da Cogotech grazie alla possibilità di coniugare la più estesa rete di agenzie e negozi scommesse a livello nazionale con una delle meglio performanti piattaforme tecnologiche;
- rafforzare la propria posizione competitiva nella gestione dei giochi di abilità a distanza, segmento caratterizzato dalla necessità di significativi investimenti e da forti *competitor* internazionali;
- ottenere efficienze nella gestione dei costi operativi; e
- continuare a puntare su uno dei *management team leader* nel settore del *gaming* in Italia e che ora potrà essere ulteriormente rafforzato grazie alle risorse e ai centri di eccellenza sviluppati in questi anni all'interno del Gruppo Cogotech; in particolare, è previsto un significativo coinvolgimento del *management team* di Cogotech all'interno del *top management* della nuova entità derivante dalla combinazione di Cogotech e SNAI.

Nell'ambito dell'operazione, infine, SNAI provvederà a richiedere l'erogazione della linea di *acquisition facility* di Euro 60 milioni che era stata strutturata nell'ambito del Contratto di Finanziamento. L'utilizzo dell'*acquisition facility* consentirà a SNAI di mantenere una struttura di capitale efficiente, non intaccando la liquidità esistente.

A livello di profittabilità, l'incremento dei costi finanziari assoluti sarà più che controbilanciato dal positivo impatto del consolidamento del gruppo Cogemat all'interno del gruppo SNAI.

1.4 *Riflessi sui programmi gestionali della Società*

Il mercato dei giochi in Italia ha presentato nell'ultimo decennio importanti tassi di crescita per effetto degli interventi normativi tesi allo sviluppo e all'innovazione del settore attraverso un progressivo processo di apertura del mercato e di ampliamento del portafoglio prodotti offerto al consumatore. Tale processo, attuato con l'emissione da parte del legislatore di bandi di gara a livello europeo, ci si attende possa continuare a manifestare i propri effetti in termini di incremento della raccolta di gioco anche per i prossimi anni. In particolare, a trainare il settore saranno il segmento degli apparecchi da intrattenimento per l'introduzione delle macchine di nuova generazione c.d. *ILT* (i.e. *video lotteries terminal*) e il canale *on-line* e per il quale è avvenuto nel corso del mese di luglio 2011 il lancio dei c.d. *Cash* e *Casino Games* nell'ambito della concessione dei giochi di abilità a distanza (c.d. *skill games*).

In questo contesto di mercato, le linee di sviluppo dell'Emittente mirano a mantenerne il ruolo di principale operatore nell'ambito della gestione delle scommesse ippiche e sportive rafforzando la rete distributiva anche attraverso significativi investimenti in infrastrutture e tecnologia. In particolare, l'Emittente intende (i) sviluppare la rete per la gestione telematica del gioco lecito attraverso l'implementazione del piano di attivazione dei diritti I.L.T. che prevede i necessari investimenti relativi all'installazione degli apparecchi sul territorio e alla realizzazione della piattaforma tecnologica e (ii) cogliere ogni altra opportunità offerta dal processo di innovazione del mercato della commercializzazione dei giochi sia in reti fisiche che attraverso la modalità a distanza anche con la partecipazione a futuri bandi di gara. Parallelamente l'Emittente intende porre in essere un piano di razionalizzazione e riqualificazione della propria struttura operativa, anche attraverso importanti piani di investimento da portare a termine nei prossimi anni.

L'Operazione Cogetech si inserisce nell'ambito di tali linee di sviluppo in quanto dovrebbe consentire all'Emittente di consolidare la propria *leadership* nel settore della raccolta delle scommesse ippiche e sportive, aumentando in particolare propria presenza sul territorio degli apparecchi da intrattenimento gestiti e rafforzando la propria posizione competitiva nella gestione dei giochi di abilità a distanza.

La crescita dimensionale di SNAI conseguente all'implementazione dell'Operazione Cogetech dovrebbe, inoltre, accrescere l'efficienza operativa e aumentare le possibilità di accesso a condizioni vantaggiose al mercato dei capitali e, in particolare, al finanziamento da parte degli istituti di credito, accrescendo anche le possibilità di effettuare nuovi investimenti.

La concentrazione delle attività del settore della gestione delle macchine da intrattenimento e della raccolta delle scommesse ippiche e sportive sotto il controllo di un'unica società dovrebbe determinare, inoltre, benefici derivanti da una gestione unitaria e più efficiente di tali attività accrescendone la profittabilità per mezzo dello sfruttamento di sinergie operative. L'incremento di importanza del segmento apparecchi di intrattenimento, infine, consentirà di ridurre la volatilità di breve periodo dei margini di SNAI connessi all'andamento del *payout* nel segmento delle scommesse sportive in cui SNAI ricopre la veste di "banco".

2. Il Conferimento

2.1 Razioni del conferimento

La scelta di procedere ad un aumento di capitale mediante conferimento in natura è dettata, *inter alia*, dalla considerazione del fatto che siffatta operazione limita l'esborso per cassa per la Società nel contesto dell'Operazione Cogotech; come sopra evidenziato, infatti, OI-Games, OI-Games 2 e gli Altri Soci Venditori conferiranno la Partecipazione Oggetto di Conferimento a liberazione dell'aumento di capitale ad essi riservato.

Nell'ambito del conferimento, inoltre, OI-Games, OI-Games 2 e gli Altri Soci si sono impegnati a non cedere le Nuove Azioni SNAI loro assegnate per un periodo di tempo medio lungo. Tale impegno dovrebbe ulteriormente garantire SNAI sull'interesse da parte della controparte di continuare nella massimizzazione del valore del gruppo Cogemat, anche in considerazione dei rapporti commerciali in diversi casi intrattenuti dalle società del gruppo Cogemat e diversi soggetti tra gli Altri Soci.

2.2 Valutazioni di congruità dei termini del conferimento della Partecipazione Oggetto di Conferimento

Il Consiglio di Amministrazione, nel determinare i termini del conferimento della Partecipazione Oggetto di Conferimento, ha adottato le opportune procedure volte a tutelare l'integrità del capitale sociale della Società e l'interesse degli azionisti a fronte dell'esclusione del loro diritto d'opzione.

Sono stati identificati pertanto criteri di determinazione del valore economico del capitale, sia di Cogemat sia di SNAI, generalmente applicati in operazioni di analoga natura, e comunque tali da dover essere applicati in modo omogeneo, compatibilmente con gli elementi caratteristici delle singole società oggetto di valutazione.

Il Consiglio di Amministrazione, nell'identificare detti criteri, ha adottato quelli più prudenziali e consoni a mantenere invariato il necessario rapporto tra capitale sociale e mezzi propri della Società, così come previsto dalle norme del Codice Civile a presidio dell'integrità del capitale sociale.

I valori presi in esame sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale e alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, senza tener conto del verificarsi di accadimenti straordinari. In particolare le analisi valutative sono state basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse. Tali valori non riflettono sinergie strategiche, operative e finanziarie attese dall'Operazione Cogotech.

2.2.1 Criteri di stima adottati

La scelta dei criteri da applicare per la valutazione economica del capitale delle imprese è diretta funzione delle caratteristiche dell'entità oggetto di stima e degli obiettivi della stima. In particolare, i criteri prescelti dovranno risultare idonei a cogliere gli elementi su cui si fonda il valore economico del capitale dell'impresa considerata, nonché ad assicurare il pieno conseguimento degli obiettivi che informano la stima. Il tutto, peraltro, non può prescindere dai criteri di stima che trovano generale accettazione nella prassi operativa e diffusa condivisione in dottrina e ancora prima, ovviamente, dei criteri previsti dalla normativa vigente.

Posto quanto sopra, è stato ritenuto di procedere alla valutazione della Società e di Cogemat attraverso l'applicazione delle seguenti metodologie:

- con riferimento alla Società, visto il suo *status* di società quotata, si è tenuto conto del valore del patrimonio netto risultante dalla situazione contabile al 30 settembre 2011 e dell'andamento dei prezzi di borsa. Essendo stata, tuttavia, la Società recentemente oggetto di un'offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni in circolazione che si è conclusa il 16 giugno 2011, è stato ritenuto che il prezzo *all-cash* di Euro 2,45 per azione offerto da Global Games nell'ambito di detta offerta costituisca il valore più rappresentativo del valore della Società e ciò in considerazione sia della vicinanza dell'offerta e sia del fatto che tale prezzo (che assume la monetizzazione *up-front* per cassa del diritto all'integrazione prezzo riconosciuto a SNAI Servizi S.p.A. da Global Games) deriva dalla libera negoziazione tra due controparti professionali rispettivamente interessate all'acquisizione e alla dismissione della partecipazione di controllo di SNAI;

- quanto alla valorizzazione di Cogemat e, in particolare, della Partecipazione Oggetto del Conferimento, sono stati applicati i seguenti metodi di valutazione, come generalmente applicati in operazioni di analoga natura:
 - i. il metodo finanziario basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi che si prevede Cogemat sia in grado di produrre e denominato *Unlevered Discounted Cash Flow Analysis* ("UDCF"). L'UDCF consente, infatti, di ricomprendere nella valutazione gli aspetti caratterizzanti l'evoluzione futura della società in quanto correla il valore teorico di Cogemat alla sua capacità di produrre flussi di cassa per la remunerazione dei terzi finanziatori e degli azionisti;
 - ii. il metodo dei multipli di Borsa, che consente di stimare il valore economico teorico di Cogemat in funzione del valore del capitale azionario, come da prezzi rilevabili su mercati regolamentati di società comparabili; e
 - iii. il metodo dei multipli di transazioni comparabili, che stima il valore economico teorico della società in funzione del valore del capitale azionario determinato nell'ambito di operazioni di compravendita di partecipazioni di controllo in società comparabili.

2.2.2 *Valorizzazione della Partecipazione Oggetto del Conferimento*

Il Consiglio di Amministrazione ha condotto le necessarie analisi e valutazioni poste ad accertare la congruità del valore della Partecipazione Oggetto del Conferimento rispetto al corrispondente incremento del capitale sociale della Società; ad esito di dette analisi e valutazioni il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto congruo il valore di Euro 96.711.287,75 convenuto con i soci di Cogemat (valore che potrà aumentare sino a Euro 99.210.620,95 qualora il numero di azioni Cogemat oggetto di conferimento in SNAI aumentasse per effetto della totale adesione all'Accordo SNAI dei soci di Cogemat che non ne sono stati parte alla Data di Sottoscrizione).

Per la verifica di tale valore si è fatto riferimento ad una valutazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento effettuata con l'applicazione delle metodologie indicate al paragrafo precedente, ovvero l'UDCF, i multipli di Borsa e i multipli di transazioni di società comparabili. Nell'applicare tali modelli, l'Emittente si è basato sulle risultanze dell'attività di *due diligence* effettuata dai consulenti incaricati dall'Emittente stessa e sulla documentazione messa a sua disposizione dalla stessa Cogemat, tra cui (i) il *business plan* delle società operative del gruppo Cogemat, (ii) i bilanci civilistici e il consolidato elaborato da Cogemat al 30 giugno 2010 e 2011 e (iii) la semestrale del gruppo Cogemat non revisionata al 30 giugno 2011.

Metodo dell'Unlevered Discounted Cash Flow Analysis

Secondo la metodologia UDCF il valore del capitale economico dell'azienda oggetto della valutazione è dato dalla somma algebrica delle seguenti componenti:

- il valore attuale dei flussi di cassa operativi netti che sarà in grado di generare in futuro (c.d. *enterprise value*), scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (c.d. *weighted average cost of capital* o WACC); la prassi prevede che nell'ambito della valutazione con metodologia UDCF venga identificato a fine piano un valore attribuibile a scadenza all'azienda (c.d. *terminal value*) in ipotesi di continuità operativa, sulla base di una formula di rendita perpetua di un flusso monetario atteso;
- la posizione finanziaria netta consolidata; e
- il valore di mercato di eventuali attività non inerenti alla gestione caratteristica o comunque non considerate ai fini delle proiezioni dei flussi di cassa operativi (c.d. *surplus assets*).

Attraverso tale metodo l'*Enterprise value* viene individuato quale valore attuale dei flussi di cassa operativi netti che sarà in grado di generare la gestione per il periodo di durata delle concessioni, scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (c.d. *Weighted Average Cost of Capital* o WACC).

Il flusso di cassa operativo al netto delle imposte è il risultato della seguente formula:

Risultato operativo (EBIT)

- imposte sul risultato operativo
- = risultato operativo al netto delle imposte specifiche
- + ammortamenti
- + accantonamenti e altre voci non monetarie
- +/- variazioni negative/positive del capitale circolante
- investimenti in capitale fisso (al netto di eventuali disinvestimenti)
- = Flusso di cassa operativo netto (OFCE)

Il WACC è il risultato della seguente formula:

$$WACC = Kd \cdot (1-T) \cdot D / (D + E) + Ke \cdot E / (D + E)$$

dove:

$Kd \cdot (1-T)$ = costo del debito al netto dell'effetto fiscale;

Ke = costo del capitale proprio o *equity*;

D = posizione finanziaria netta; e

E = valore di mercato del patrimonio netto o *equity*.

In particolare, il costo del capitale di debito rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile alle aziende rettificato della componente fiscale. Il costo del capitale proprio riflette il rendimento atteso dell'investitore e viene stimato nella prassi prevalente sulla base del c.d. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, definito dalla seguente formula:

$$Ke = Rf + \beta \cdot (Rm - Rf)$$

dove:

Rf = tasso di rendimento atteso delle attività prive di rischio;

β = coefficiente di volatilità o rischio sistematico assunto come media dei beta di mercato di un campione di investimenti comparabili;

Rm = rendimento complessivo del mercato di riferimento; e

$(Rm - Rf)$ = premio per il rischio di impresa misurato come maggiore rendimento che gli investitori richiedono rispetto ad attività prive di rischio (c.d. *Equity Risk Premium*).

Metodo dei Multipli di Borsa

Il metodo dei multipli di borsa consiste nello stimare il valore economico teorico dell'azienda sulla base dei prezzi a cui sono scambiate sui mercati regolamentati le azioni di società comparabili sulla base di una serie di criteri come di seguito indicato.

Il procedimento di analisi inizia quindi con la selezione del campione di aziende quotate che presentino caratteristiche simili all'azienda di cui si intende stimare il valore del capitale economico teorico. Tale scelta si basa, di norma, su elementi quali:

- il settore di attività;
- le dimensioni;
- i mercati di riferimento;
- la fase del ciclo di vita;
- la struttura finanziaria;
- le potenzialità reddituali.

Una volta identificato il campione, vengono determinati con riferimento al campione stesso una serie di multipli, ovvero rapporti tra la valutazione espressa dal mercato per le società comparabili in termini di

capitalizzazione di borsa o di *Enterprise Value* (valore di mercato del capitale investito) e grandezze fondamentali delle stesse.

I multipli delle società comparabili verrà, infine, applicato alle stesse grandezze fondamentali della società oggetto di analisi in modo da poterne ricavare il suo valore economico teorico sia in termini di *Equity Value* che di *Enterprise Value*.

Metodo dei Multipli di Transazioni Comparabili

Il metodo dei multipli di transazioni comparabili è molto simile al procedimento di analisi visto nel caso del Metodo dei Multipli di Borsa anche se, in questo caso, i multipli sono calcolati in relazioni ai valori riconosciuti a società comparabili nell'ambito di operazioni di compravendita accadute in passato. Tali multipli verranno nuovamente applicati alle grandezze fondamentali della società oggetto di analisi in modo da poterne ricavare il suo valore economico teorico sia in termini di *Equity Value* che di *Enterprise Value*.

Tali multipli, e quindi la valutazione del capitale economico della società analizzata, sono solitamente superiori rispetto ai Multipli di Borsa in quanto incorporano una componente di prezzo pagato dagli acquirenti per ottenere il controllo della società *target*.

2.2.3 *Valore equo risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente*

In data 9 gennaio 2012 la Società ha altresì conferito mandato a KPMG S.p.A. ai fini della redazione della perizia di cui all'articolo 2343 *ter*, comma secondo, lettera b), del Codice Civile.

KPMG S.p.A. ha rilasciato la propria perizia in data 6 febbraio 2012, con le seguenti conclusioni:

"Sulla base degli elementi sopra riportati e ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2, lettera b), del Codice Civile abbiamo stimato il Valore Equo della Partecipazione Oggetto di Conferimento, costituita da numero 14.297.361 azioni ordinarie Cogemat S.p.A. complessivamente rappresentative di una quota pari al 70,86% del capitale della società.

La data di riferimento della stima è il 31 dicembre 2011. Il valore della Partecipazione Oggetto di Conferimento da noi stimato ammonta a complessivi € 108.000.000, 00 (Euro centootto milioni/00).

Il Consiglio di Amministrazione della Società Conferitaria, in data 29 dicembre 2011, ha approvato la proposta di aumento di capitale a servizio del Conferimento ("l'Aumento di Capitale"), i cui termini sono riportati anche nell'Accordo sottoscritto, in medesima data, da SNAI e da alcuni azionisti di Cogemat.

L'Aumento di Capitale in oggetto sarà realizzato ai sensi dell'art. 2441 comma 4 del Codice Civile mediante emissione di numero 40.494.131 nuove azioni ordinarie SNAI al prezzo di Euro 2,45 (due/45) ciascuna per un ammontare complessivo di € 99.210.620,95 (Euro novantanove milioni duecentodiecimila seicentoventi/95), incluso il sovrapprezzo azioni.

Tutto ciò premesso, si attesta che il valore della Partecipazione Oggetto di Conferimento è almeno pari a quello ad essa attribuito ai fini della determinazione dell'Aumento di Capitale sociale di SNAI."

2.2.4 *Congruietà del prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'aumento di capitale a servizio del Conferimento*

Il prezzo di emissione delle Nuove Azioni SNAI è uguale al valore implicito per azione ricavabile dalla valutazione economica del capitale della Società, condotta dal Consiglio di Amministrazione, sulla base del seguente approccio metodologico che, in gran parte, si basa sul prezzo *all-cash* offerto nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto promossa da Global Games sulle azioni SNAI e conclusasi in data 16 giugno 2011.

Tenuto conto dello *status* di società quotata di SNAI, è stato ritenuto di individuarne il valore economico partendo dal patrimonio netto risultante dalla situazione contabile al 30 settembre 2011. Si è anche proceduto a tener conto dell'andamento delle quotazioni del titolo SNAI con particolare riferimento al criterio del prezzo medio ponderato per i volumi scambiati (prezzo medio ponderato per i volumi scambiati), considerando diversi archi temporali (1, 3, 6 e 12 mesi) antecedenti la data di sottoscrizione (e annuncio) dell'Accordo Strategico (*i.e.* 6 maggio 2011).

Tali prezzi sono ritenuti non particolarmente significativi del reale valore del titolo SNAI in quanto sono stati significativamente impattati dal secondo trimestre del 2010 da attese e *rumors* circa la possibile dismissione da

parte di SNAI Servizi S.p.A. della partecipazione di maggioranza in SNAI con evidenti pressioni rialzistiche sui corsi di borsa.

Come già indicato in precedenza, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto, in particolare, del prezzo offerto da Global Games nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni dell'Emittente, conclusasi in data 16 giugno 2011, a sua volta rappresentativo del prezzo corrisposto da Global Games a SNAI Servizi S.p.A. per l'acquisto della maggioranza del capitale sociale dell'Emittente.

Il criterio del prezzo medio ponderato è stato individuato dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle seguenti considerazioni: (i) la media ponderata, a differenza della media aritmetica, consente di determinare un valore medio che tenga conto della significatività dei prezzi nelle differenti giornate, attribuendo maggior rilievo a prezzi formati a fronte di un maggior numero di negoziazioni; e (ii) l'orizzonte temporale di 6 mesi consente di usufruire di un intervallo di tempo sufficientemente ampio ad assorbire eventuali anomalie dei corsi di borsa legate a situazione di mercato contingenti o temporanee; e (iii) la scelta di stabilire, come data di riferimento per il calcolo della media ponderata, il giorno 6 maggio 2011 risponde, ad avviso del *management*, all'esigenza di eliminare i potenziali effetti che l'annuncio dell'Accordo Strategico e della possibile Operazione Cogetech avrebbero potuto avere sull'andamento del titolo SNAI.

Dall'analisi di cui sopra emergono i seguenti dati:

- valore contabile del patrimonio netto per azione pari a Euro 2,01 (determinato sulla base del dato contabile consolidato al 30 settembre 2011, che presentava un patrimonio netto pari ad Euro 235,276 milioni); e
- valore per azione derivante dalla media ponderata dei corsi di borsa degli ultimi 6 mesi (calcolati con riferimento alla data dell'Accordo Strategico - *i.e.* 6 maggio 2011) pari ad Euro 2,57.

La tabella che segue riassume i valori della media ponderata della azioni SNAI negli archi di tempi presi in considerazione e la differenza, espressa in misura percentuale, rispetto al prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Operazione Cogetech (Euro 2,45):

(valori espressi in Euro)	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi
Media Ponderata	2,42	2,41	2,57	2,61
Δ (Euro 2,45)	-1,18%	-1,51%	4,89%	6,66%

Nell'ambito delle negoziazioni tra SNAI e i soci di Cogemat utili alla conclusione dell'Accordo SNAI, i soci di Cogemat hanno accettato che le Nuove Azioni SNAI da emettere a fronte del Conferimento fossero valutate Euro 2,45 ciascuna.

Tale prezzo di emissione è: (i) in linea rispetto al prezzo *all-cash* offerto nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto conclusasi il 16 maggio 2011, (ii) superiore del 21,65% rispetto al valore del patrimonio netto per azione al 30 settembre 2011 e (iii) inferiore rispetto al prezzo medio ponderato a 6 mesi che risulta essere il 4,89% più alto di Euro 2,45. Come precedentemente osservato, nel corso dei 15 mesi antecedenti la sottoscrizione dell'Accordo Strategico (*i.e.* il 6 maggio 2011) i prezzi di borsa di SNAI sono stati significativamente influenzati dalle aspettative di dismissione della partecipazione di maggioranza in precedenza detenuta da SNAI Servizi S.p.A.

Si segnala, inoltre, che (i) successivamente alla chiusura dell'offerta pubblica di acquisto promossa da Global Games sulla totalità delle azioni ordinarie di SNAI, il prezzo di borsa di queste ultime è sceso sotto il prezzo di Euro 2,45 e che (ii) al momento della sottoscrizione dell'Accordo SNAI era pari a Euro 1,96 (prezzo di chiusura del 29 dicembre 2011, prima dell'annuncio dell'Operazione Cogetech).

Considerato tutto quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha quindi ritenuto che il prezzo di emissione delle Nuove Azioni SNAI pari ad Euro 2,45 fosse, a maggior ragione, congruo, con piena tutela dei diritti patrimoniali dei soci esclusi dal diritto di opzione, e ciò anche ai sensi dell'articolo 2441, comma sesto, Codice Civile.

La Società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. ha rilasciato il parere di congruità del prezzo di emissione delle Nuove Azioni SNAI ai sensi dell'articolo 158 del D. Lgs. 58/98 in data 7 febbraio 2012, con le seguenti conclusioni: "Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate e tenuto conto della natura e

portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di SNAI siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del valore unitario delle azioni SNAI che saranno emesse a favore dei soci Cogemat pari a: Euro 2,45 per azione”.

2.3 *Indicazione del numero, della categoria, della data di godimento e del prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'aumento di capitale*

A seguito dell'Aumento di Capitale in Natura, la Società emetterà fino ad un massimo di n. 40.494.131 nuove azioni ordinarie SNAI, con la precisazione che in caso di eventuali resti da conferimento si procederà all'arrotondamento all'unità inferiore.

Le Nuove Azioni SNAI saranno azioni ordinarie SNAI con godimento regolare aventi i medesimi diritti delle azioni ordinarie SNAI già in circolazione e saranno oggetto di richiesta di ammissione a quotazione nel Mercato Telematico Azionario; tale richiesta potrà essere effettuata, a discrezione di SNAI, anche in data successiva all'emissione delle Nuove Azioni SNAI ma, comunque, entro il 31 dicembre 2012.

Il prezzo di emissione delle Nuove Azioni SNAI è pari a Euro 2,45 ciascuna, di cui Euro 1,93 a titolo di soprapprezzo.

Ai sensi dell'articolo 2343-*quater*, comma quarto, del Codice Civile, le Nuove Azioni SNAI sono inalienabili e devono restare depositate presso la Società fino all'iscrizione della dichiarazione degli amministratori contenente le seguenti informazioni:

- a) la descrizione dei beni o dei crediti conferiti per i quali non si è fatto luogo alla relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, del Codice Civile;
- b) il valore ad essi attribuito, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione;
- c) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale soprapprezzo;
- d) la dichiarazione che non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione di cui alla lettera b); e
- e) la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto di cui all'articolo 2343 *ter*, comma secondo, lettera b), del Codice Civile.

Ai sensi dell'articolo 2343-*quater*, comma primo, del Codice Civile le verifiche utili al rilascio della dichiarazione di cui sopra dovranno essere poste in essere nel termine di 30 giorni dalla data di esecuzione del Conferimento.

Si segnala, inoltre, che ai sensi dell'articolo 2440, comma sesto, del Codice Civile, nel termine di 30 giorni dalla data di esecuzione del Conferimento (ovvero se successiva entro 30 giorni dalla data di iscrizione della deliberazione di aumento di capitale al Registro delle Imprese) i soci che rappresentano almeno il ventesimo del capitale sociale dell'Emittente possono richiedere che si proceda, su iniziativa degli amministratori, ad una nuova valutazione ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343 del Codice Civile. Detta richiesta non ha effetto laddove gli amministratori, ad esito della verifica di cui all'articolo 2343-*quater*, primo comma, procedano ai sensi dell'articolo 2343-*quater*, secondo comma, del Codice Civile.

2.4 *Riflessi tributari dell'operazione sulla Società*

Il Conferimento non produrrà effetti l'emersione di redditi imponibili ai fini delle imposte sui redditi in capo a SNAI. Sotto il profilo tributario detta operazione potrà assumere rilevanza rilevante solo ai fini delle imposte dirette per il soggetto conferente.

In capo a quest'ultimo, infatti, sulla base delle norme tributarie in vigore alla data del Conferimento, potranno verificarsi i presupposti per la tassazione delle eventuali plusvalenze emergenti dalla differenza tra il valore di realizzo delle azioni di nuova emissione ricevute e l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto delle azioni conferite.

Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 175, comma primo, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, si considera valore di realizzo quello attribuito alle partecipazioni, ricevute per effetto del conferimento, nelle scritture contabili del soggetto conferente ovvero, se superiore, quello attribuito alle partecipazioni conferite nelle scritture contabili del soggetto conferitario.

Pertanto, l'ammontare dell'eventuale plusvalenza dipenderà dal valore al quale i soci di Cogemat iscriveranno le Nuove Azioni SNAI nelle proprie scritture contabili, ovvero se superiore, il valore al quale la Società iscriverà le nelle proprie scritture contabili la partecipazione in Cogemat ricevuta a fronte del Conferimento.

Il predetto valore acquisirà rilevanza tributaria quale costo fiscalmente riconosciuto.

Inoltre, in alternativa al predetto regime, potrebbe trovare applicazione la disciplina recata dall'articolo 177, comma 2, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, ai sensi del quale le azioni ricevute per effetto del conferimento sono valutate, ai fini della determinazione del reddito del conferente, in base alla corrispondente quota delle voci di patrimonio netto formato dalla società conferitaria per effetto del conferimento.

Anche in tal caso tale valore acquisirà rilevanza tributaria quale costo fiscalmente riconosciuto.

Sotto il profilo IVA, il Conferimento rappresenta un'operazione esente da IVA ex articolo 10, n. 4), D.P.R. 26 ottobre 1972 n. 633 per i soggetti che effettuano il Conferimento nell'ambito di attività d'impresa.

L'atto di conferimento sarà assoggettato ad imposta di registro in misura fissa.

3. Compagine azionaria della Società a seguito dell'Operazione Cogetech

A seguito della sottoscrizione totale dell'Aumento di Capitale in Natura, il capitale sociale di SNAI sarà pari a Euro 81.805.940,32 suddiviso in n. 157.319.116 azioni detenute come segue:

Azionista	N. azioni	% sul capitale sociale
Global Games	78.492.330	49,89
OI-Games 2	32.214.742	20,48
Mercato	38.332.655	24,37
Altri Soci Venditori	7.413.606	4,71
OI-Games	865.783	0,55
Totale	157.319.116	100,00

Successivamente, a seguito dell'esecuzione delle operazioni propedeutiche e di quelle espressamente contemplate nell'ambito dell'Accordo di Investimento Global Games (tra le quali, la liquidazione OI-Games e il conferimento nel Veicolo Soci Industriali) il capitale sociale di SNAI sarà pari a Euro 81.805.940,32 suddiviso in n. 157.319.116 azioni detenute come segue:

Azionista	N. azioni	% sul capitale sociale
Global Games	111.572.855	70,92
Mercato	39.839.279	25,33
Veicolo Soci Industriali	5.906.982	3,75
Totale	157.319.116	100,00

Pertanto, a seguito del perfezionamento delle varie operazioni previste dall'Operazione Cogetech e ad essa conseguenti, Global Games continuerà ad esercitare il controllo ai sensi dell'articolo 93 TUF, disponendo di una partecipazione pari al 70,92% del capitale sociale stesso.

Con riferimento alle pattuizioni parasociali aventi ad oggetto il capitale sociale di Global Games e dell'Emittente si rinvia all'estratto del patto parasociale pubblicato ai sensi di legge in data 3 aprile 2011, come successivamente modificato, nonché a quanto descritto alla precedente Paragrafo 1 "Illustrazione dell'Operazione Cogetech".

4. **Modifiche statutarie**

All'approvazione della proposta di Aumento di Capitale in Natura di cui alla presente relazione consegue la modifica dell'articolo 5 dello statuto di SNAI, che indica l'entità del capitale sociale della Società,

La modifica si prospetta nei seguenti termini (testo in grassetto):

Testo Vigente	Testo Proposto
Articolo 5 – Capitale Sociale	Articolo 5 - Capitale Sociale
<p>Il capitale sociale è di Euro 60.748.992,20 (sessantamilioni settecentoquarantottomila novecentonovantadue virgola venti) diviso in numero 116.824.985 (centosedicimilioni ottocentoventiquattromila novecentoottantacinque) azioni da Euro 0,52 (zero virgola cinquantadue) ciascuna.</p> <p>Il capitale potrà essere aumentato per deliberazione dell'Assemblea dei Soci: addivenendosi ad aumenti di capitale, le azioni di nuova emissione saranno offerte in opzione agli azionisti, fatta eccezione per i casi ed i limiti previsti. le anche mediante conferimento di beni in natura e di crediti.</p> <p>Con deliberazione del 14 settembre 2006, l'assemblea straordinaria degli azionisti ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2442 c.c., la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e determinando di volta in volta se l'aumento debba essere scindibile o inscindibile, in una o più volte ed entro cinque anni dalla data della deliberazione assembleare, per un importo massimo di nominali Euro 52.000.000,00 (cinquantaduemilioni/00) e pertanto fino a massimi Euro 80.570.453,60 (ottantamilioni cinquecentosettantamila quattrocentocinquantatre /60) di valore nominale mediante emissione di massime n. 100.000.000,00 (centomilioni/00) di azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 0,52 (zero virgola cinquantadue), da offrire in opzione agli aventi diritto.</p>	<p>Il capitale sociale è di Euro 60.748.992,20 (sessantamilioni settecentoquarantottomila novecentonovantadue virgola venti) diviso in numero 116.824.985 (centosedicimilioni ottocentoventiquattromila novecentoottantacinque) azioni da Euro 0,52 (zero virgola cinquantadue) ciascuna.</p> <p>Il capitale potrà essere aumentato per deliberazione dell'Assemblea dei Soci: addivenendosi ad aumenti di capitale, le azioni di nuova emissione saranno offerte in opzione agli azionisti, fatta eccezione per i casi ed i limiti previsti. le anche mediante conferimento di beni in natura e di crediti.</p> <p>COMMA ELIMINATO (<i>essendo scaduto il termine per l'esercizio della delega</i>)</p> <p>L'assemblea straordinaria del 28 febbraio 2012 ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento in via scindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, per nominali Euro 21.056.948,12, mediante emissione di n. 40.494.131 nuove azioni ordinarie SNAI S.p.A. del valore nominale di Euro 0,52 (zero/52) ciascuna, godimento regolare, ad un prezzo di emissione unitario di Euro 2,45 ciascuna (di cui Euro 1,93 a titolo di soprapprezzo) e così per un controvalore totale massimo (tra nominale e soprapprezzo) di Euro 99.210.620,95 da riservare in sottoscrizione, entro il 30 (trenta) giugno 2012 (duemiladodici), ai soci di Cogemat S.p.A., da</p>

liberarsi mediante il conferimento in natura di azioni ordinarie, rappresentative di una percentuale pari ad almeno il 69,08% e fino al 70,86% del capitale della società Cogemat S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza della Repubblica n. 32, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 08897510015.

5. Adempimenti e tempistica

La presente relazione è stata trasmessa alla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. per la predisposizione, a norma dell'articolo 158 del D.Lgs. 58/98, del parere sulla congruità del prezzo di emissione delle Nuove Azioni SNAI. Il parere sarà depositato presso la sede della Società e Borsa Italiana S.p.A. nei termini di legge.

La valutazione, redatta da KPMG S.p.A. ai sensi degli articoli 2440 e 2343-*ter*, comma secondo, lettera b), del Codice Civile, sarà depositata presso la sede della Società e Borsa Italiana S.p.A. nei termini di legge.

Il documento informativo "per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza" redatto ai sensi dell'articolo 5, primo comma, della Delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2011, come successivamente modificata, è stato messo a disposizione del pubblico presso la sede della Società e Borsa Italiana S.p.A. in data 5 gennaio 2012.

Il documento informativo "per le operazioni significative di aumento di capitale mediante conferimento in natura" redatto ai sensi degli articoli 70, comma quarto, del Regolamento Emittenti verrà messo a disposizione del pubblico nei termini di legge.

L'aumento di capitale riservato ai soci di Cogemat produrrà i suoi effetti successivamente all'iscrizione nel Registro delle Imprese di Lucca della delibera dell'assemblea straordinaria che ha approvato l'operazione, ai sensi dell'articolo 2436 del Codice Civile.

Al momento si ritiene che l'atto di conferimento della Partecipazione Oggetto di Conferimento possa essere perfezionato entro il primo trimestre 2012.

6. Proposta di delibera

Signori Azionisti,

qualora concordiate con quanto propostovi, vi invitiamo

- ad assumere le seguenti delibere con riferimento al 1 punto all'ordine del giorno ("Proposta di aumento del capitale sociale a pagamento in via scindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, per nominali Euro 21.056.948,12, mediante emissione di n. 40.494.131 nuove azioni ordinarie SNAI S.p.A., da riservare in sottoscrizione ai soci di Cogemat S.p.A. e da liberarsi mediante il conferimento in natura di azioni ordinarie nel capitale della società Cogemat S.p.A.");

"L'assemblea straordinaria di SNAI S.p.A.

- esaminata e discussa la proposta di aumento del capitale sociale, mediante conferimento di partecipazioni sociali con conseguente esclusione del diritto di opzione;
- esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione;
- preso atto della valutazione redatta ai sensi degli articoli 2440 e 2443-ter, comma secondo, lettera b), del Codice Civile da KPMG S.p.A. quale esperto indipendente;
- preso atto del parere di congruità del prezzo di emissione delle azioni espresso, ai sensi dell'articolo 158 del D.Lgs 58/98, dalla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A.,

delibera

1. di aumentare in via scindibile il capitale sociale a pagamento per un ammontare pari a nominali Euro 21.056.948,12 mediante emissione di n. 40.494.131 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna ed aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, godimento regolare, per un prezzo unitario di emissione pari a Euro 2,45, di cui Euro 1,93 a titolo di sovrapprezzo, e quindi per un controvalore complessivo totale pari a Euro 99.210.620,95. Detto aumento sarà riservato ai soci di Cogemat S.p.A., con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del Codice Civile, in quanto da liberarsi mediante il conferimento in natura di azioni ordinarie, pari ad almeno il 69,08% e fino al 70,86% del capitale sociale della società Cogemat S.p.A., con sede società con sede legale in Milano, Piazza della Repubblica n. 32, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 08897510015;
2. di modificare conseguentemente l'articolo 5 dello statuto sociale, come segue:
"L'assemblea straordinaria del 27 febbraio 2012 ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento in via scindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, per nominali Euro 21.056.948,12, mediante emissione di n. 40.494.131 nuove azioni ordinarie SNAI S.p.A. del valore nominale di Euro 0,52 (zero/52) ciascuna, godimento regolare, ad un prezzo di emissione unitario di Euro 2,45 ciascuna (di cui Euro 1,93 a titolo di sovrapprezzo) e così per un controvalore totale massimo (tra nominale e sovrapprezzo) di Euro 99.210.620,95 da riservare in sottoscrizione, entro il 30 (trenta) giugno 2012 (duemiladodici), ai soci di Cogemat S.p.A., da liberarsi mediante il conferimento in natura di azioni ordinarie, rappresentative di una percentuale pari ad almeno il 69,08% e fino al 70,86% del capitale della società Cogemat S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza della Repubblica n. 32, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 08897510015";
3. di dare mandato al Consiglio di Amministrazione e per esso al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato pro tempore, in via tra loro disgiunta, anche a mezzo di procuratori all'uopo nominati affinché compia tutti gli atti e le formalità necessarie per dare esecuzione al sopra deliberato aumento di capitale sociale entro il termine ultimo del 30 (trenta) giugno 2012 (duemiladodici) e così in particolare e tra l'altro:
 - a) per adempiere ad ogni obbligo informativo e pubblicitario richiesto dalla normativa vigente, con facoltà, in particolare, di effettuare l'attestazione di cui all'articolo 2444 del Codice Civile ed eseguire, ai sensi dell'articolo 2436 del Codice Civile, il deposito dello statuto sociale riportante nel suo articolo 5 la cifra aggiornata del capitale sociale sottoscritto;
 - b) per provvedere a quant'altro richiesto, necessario o utile per l'attuazione delle deliberazioni di cui sopra, nonché per adempiere alle formalità necessarie affinché le deliberazioni siano iscritte nel Registro delle Imprese di Lucca, con facoltà di introdurre le eventuali variazioni, rettifiche o aggiunte che fossero allo

scopo opportune o richieste dalle competenti Autorità, anche in sede di iscrizione e, in genere, per provvedere a tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato".

* * *

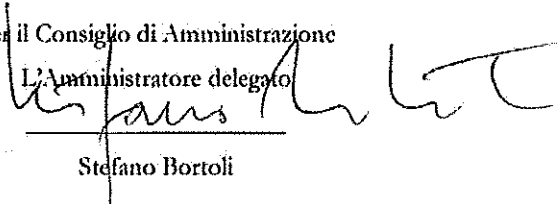
La presente relazione è stata trasmessa alla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. per la predisposizione, a norma dell'articolo 158 del D.Lgs. 58/98, del parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale in Natura. Il parere sarà depositato nei termini di legge presso la sede della Società e Borsa Italiana S.p.A.

* * *

Porcari (Lucca), 7 febbraio 2012

per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore delegato



Stefano Bortoli