



## **DOCUMENTO INFORMATIVO**

*redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento approvato dalla Consob con Delibera 117221 del 12 marzo 2010, e successive modificazioni, relativo all'acquisizione, da parte di SNAI S.p.A., di una partecipazione di maggioranza in Cogemat S.p.A.*

**Porcari (Lucca), 5 gennaio 2012**

*Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di SNAI S.p.A. (Porcari (Lucca), Via Luigi Boccherini, n. 39), sul sito internet di SNAI S.p.A. [www.snai.it](http://www.snai.it) e presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6)*

## INDICE

DEFINIZIONI	3
1. AVVERTENZE	7
2. Informazioni relative all'Operazione Cogetech	7
2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione Cogetech	7
2.1.1 <i>L'Accordo SNAI</i>	8
2.1.2 <i>L'Accordo di Investimento Global Games</i>	11
2.2. Parti correlate coinvolte nell'Operazione Cogetech	12
2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione Cogetech	13
2.3.1 <i>Riflessi sui programmi gestionali della Società</i>	14
2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione Cogetech	14
2.4.1 <i>Modalità di determinazione del corrispettivo dell'operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari</i>	14
2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione Cogetech	18
2.6. Impatto sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate	19
2.7. Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente nell'Operazione Cogetech	19
2.8. <i>Iter</i> di approvazione dell'Operazione Cogetech	19

## DEFINIZIONI

<b>Accordo di Investimento Global Games</b>	Indica l'accordo di investimento sottoscritto, in connessione con l'Accordo SNAI, in data 29 dicembre 2011 tra Global Entertainment e Global Win, da una parte, e International Entertainment e Orlando, dall'altra parte, oltre a Global Games, avente ad oggetto il conferimento in Global Games della Nuove Azioni SNAI di cui il Orlando e International Entertainment risulteranno (direttamente o indirettamente) titolari a valle dell'Operazione Cogetech e delle operazioni previste dall'Accordo id Investimento Global Games.
<b>Accordo SNAI</b>	Indica l'accordo di investimento sottoscritto in data 29 dicembre 2011 tra SNAI, da una parte, e OI-Games 2, OI-Games, Orlando, International Entertainment e gli Altri Soci Venditori, dall'altra, avente ad oggetto l'Operazione Cogetech.
<b>Accordo Strategico</b>	Indica l'accordo strategico sottoscritto in data 6 maggio 2011 tra Global Games, da una parte, e Cogemat, OI-Games, Orlando, International Entertainment e alcuni altri soci di Cogemat, dall'altra parte, ai sensi del quale, successivamente al verificarsi di determinate condizioni sospensive, in data 22 giugno 2011 Global Games ha trasmesso al Consiglio di Amministrazione di SNAI una proposta avente ad oggetto l'acquisizione da parte della stessa SNAI dell'intero capitale sociale di Cogetech e di New Game.
<b>Altri Soci Venditori</b>	Indica alcuni soci industriali di minoranza di Cogemat, complessivamente titolari di una partecipazione del 21,95% del relativo capitale sociale, firmatari dell'Accordo SNAI.
<b>Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato <i>oppure</i> AAMS</b>	Indica l'Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato, con sede in Roma, piazza Mastai n. 11.
<b>Aumento di Capitale in Natura</b>	Indica l'aumento di capitale di SNAI in via scindibile riservato ai soci di Cogemat e, dunque, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del Codice Civile, 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 da Euro 60.748.992,20 a Euro 81.805.940,32 ed emissione di n. 40.494.131 azioni ordinarie SNAI della stessa categoria delle azioni già emesse al prezzo di Euro 2,45 ciascuna.
<b>AWP</b>	Indica l'acronimo dei termini in lingua inglese " <i>Amusement With Prizes</i> ".
<b>Banche Finanziatrici</b>	Indica, collettivamente, Unicredit S.p.A., Banca IMI S.p.A., Deutsche Bank S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. e gli <i>Existing Lenders</i> come individuati nel Contratto di Finanziamento.
<b>Borsa Italiana</b>	Indica Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, piazza Affari n. 6.
<b>Cogemat</b>	Indica Cogemat S.p.A., con sede in Milano, piazza della Repubblica n. 32.

<b>Cogetech</b>	Indica Cogetech S.p.A., con sede in Milano, piazza della Repubblica n. 32.
<b>Cogetech Gaming</b>	Indica Cogetech Gaming S.r.l., con sede in Milano, piazza della Repubblica n. 32.
<b>Compravendita</b>	Indica l'acquisto da parte di SNAI di una partecipazione rappresentativa di almeno il 27,35% del capitale sociale di Cogemat.
<b>Concessione Gioco Lecito Cogetech</b>	Indica la 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.
<b>Concessione Gioco Lecito SNAI</b>	Indica la 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.
<b>Conferimento</b>	Indica il conferimento in SNAI, da parte dei soci di Cogemat, delle partecipazioni rappresentative di almeno il 69,08% capitale sociale di Cogemat a liberazione dell'Aumento di Capitale in Natura.
<b>Consob</b>	Indica la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, via G.B. Martini n. 3.
<b>Contratto di Compravendita</b>	Indica il contratto di compravendita sottoscritto in data 22 gennaio 2011, e successivamente modificato in data 22 febbraio, 8 marzo e 29 marzo 2011, tra Global Games e SNAI Servizi S.p.A. avente ad oggetto l'acquisto da parte di Global Games di n. 59.206.903 azioni rappresentative del 50,68% del capitale sociale di SNAI.
<b>Contratto di Finanziamento</b>	Indica il contratto di finanziamento sottoscritto in data 8 marzo 2011 e successivamente modificato in data 25 marzo 2011 e in data 4 novembre 2011, tra SNAI, da una parte, e le Banche Finanziatrici, dall'altra parte.
<b>Data di Esecuzione</b>	Indica il decimo giorno lavorativo successivo alla data in cui si avvererà l'ultima, in ordine cronologico, delle condizioni sospensive previste dall'Accordo SNAI.
<b>Data di Sottoscrizione</b>	Indica il 29 dicembre 2011, data di sottoscrizione dell'Accordo SNAI e dell'Accordo di Investimento Global Games.
<b>Documento Informativo</b>	Indica il presente documento informativo redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento.
<b>Esperto Indipendente</b>	Indica Lazard & Co. S.r.l., con sede in Milano, via dell'Orso n. 2.
<b>Evento Negativo Rilevante</b>	Indica eventi o circostanze (ivi inclusi eventuali cambiamenti negativi rilevanti o il perdurare di circostanze che si verificano successivamente alla Data di Sottoscrizione) che determinino, o che possano determinare, un effetto negativo ( <i>i</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) finanziari(o) o dei capitali, internazionale(i) o italiano, in entrambi i casi sub (i) e (ii) tali pregiudicare in maniera sostanziale l'Operazione Cogetech, fermo restando che (A) sarà considerato un Evento Negativo Rilevante (a) il venir meno e/o la sospensione della Concessione Gioco Lecito SNAI e/o la Nuova Concessione Gioco Lecito SNAI; e (b) il venir meno e/o la sospensione della Concessione Gioco Lecito Cogetech e/o la Nuova Concessione Gioco Lecito Cogetech.

<b>Global Entertainment</b>	Indica Global Entertainment S.A., con sede in Lussemburgo, 51 Avenue J.F. Kennedy.
<b>Global Games</b>	Indica Global Games S.p.A., con sede in Milano, via Montenapoleone n. 21.
<b>Global Win</b>	Indica Global Win S.p.A., con sede in Vicenza, Strada Statale Padana verso Verona n. 6.
<b>Gruppo Cogetech</b>	Indica, collettivamente, Cogemat, Cogetech, New Game e le società da queste controllate ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile.
<b>Gruppo SNAI o Gruppo</b>	Indica, collettivamente, SNAI e le società dalla stessa controllate ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile.
<b>International Entertainment</b>	Indica International Entertainment, con sede in Città del Lussemburgo, Avenue J.F. Kennedy 51.
<b>Investindustrial</b>	Indica Investindustrial IV L.P., fondo chiuso di <i>private equity</i> in forma di <i>limited partnership</i> ai sensi della legge dell'Inghilterra e del Galles, con sede legale in Londra, Duchess Street, gestito da BI-Invest GP Limited in qualità di <i>general partner</i> .
<b>New Game</b>	Indica New Game S.r.l., con sede in Milano, via Montenapoleone n. 21.
<b>Nuova Concessione Gioco Lecito Cogetech</b>	Indica la 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.
<b>Nuova Concessione Gioco Lecito SNAI</b>	Indica la 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'AAMS con bando spedito per la pubblicazione alla Gazzetta Ufficiale della Comunità Europea in data 8 agosto 2011.
<b>Nuove Azioni SNAI</b>	Indica le massime n. 40.494.131 azioni ordinarie SNAI emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale in Natura.

<b>OI-Games</b>	Indica OI-Games S.A., società di diritto lussemburghese, con sede in Città del Lussemburgo, Boulevard Grand Duchesse Charlotte n. 31.
<b>OI-Games 2</b>	Indica OI-Games 2 S.A., società di diritto lussemburghese, con sede in Città del Lussemburgo, Boulevard Grand-Duchesse Charlotte, n. 31.
<b>Operazione Cogetech</b>	Indica l'operazione descritta nel presente Documento Informativo.
<b>Orlando</b>	Indica Orlando Special Situations SICAR (S.C.A.), una <i>société en commandite par actions</i> , con sede in Città del Lussemburgo, Boulevard Grand Duchesse Charlotte n. 31.
<b>Partecipazione Oggetto di Compravendita</b>	Indica la partecipazione rappresentativa di almeno il 27,35% capitale sociale di Cogemat.
<b>Partecipazioni Oggetto di Conferimento</b>	Indica la partecipazione rappresentativa di almeno il 69,08% capitale sociale di Cogemat.
<b>Procedura</b>	Indica la procedura per le operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di SNAI in data 29 novembre 2010.
<b>Regolamento</b>	Indica il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche.
<b>Regolamento Emittenti</b>	Indica il regolamento approvato dalla Consob con deliberazione n. 11971 in data 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni.
<b>SNAI ovvero Società ovvero Emittente</b>	Indica SNAI S.p.A., con sede in Porcari (Lucca), via Luigi Boccherini n. 39.
<b>Testo Unico</b>	Indica il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni e integrazioni.
<b>Valore di Conferimento</b>	Indica il valore di conferimento della Partecipazione Oggetto di Conferimento indicato nell'Accordo SNAI e pari a Euro 96.711.287,75.
<b>VEI</b>	Indica Venice European Investment Capital S.p.A., con sede in Vicenza, Strada Statale Padana verso Verona n. 6.
<b>Veicolo Soci Industriali</b>	Il veicolo societario di nuova costituzione in cui, entro la Data di Esecuzione, gli Altri Soci Venditori conferiranno le proprie rispettive partecipazioni in Cogemat.
<b>VLT</b>	Indica l'acronimo dei termini in lingua inglese " <i>Video Lottery Terminal</i> ".

## 1. Avvertenze

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parti correlate in quanto Investindustrial detiene indirettamente una partecipazione rilevante sia in SNAI (per il tramite di Global Entertainment e Global Games, il cui capitale sociale detenuto da Investindustrial per il 50%) sia in OI-Games 2 (il cui capitale sociale detenuto al 50% da Investindustrial per il tramite di International Entertainment).

Per maggiori informazioni circa la catena di controllo di SNAI e di OI-Games 2 (e del Gruppo Cogemat) si rinvia al successivo Paragrafo 2.1.

## 2. Informazioni relative all'Operazione Cogetech

### 2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione Cogetech

In data 6 maggio 2011 Global Games, da una parte, e Cogemat, OI-Games, Orlando, International Entertainment e alcuni altri soci di minoranza di Cogemat, dall'altra parte, hanno raggiunto un 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 e di New Game.

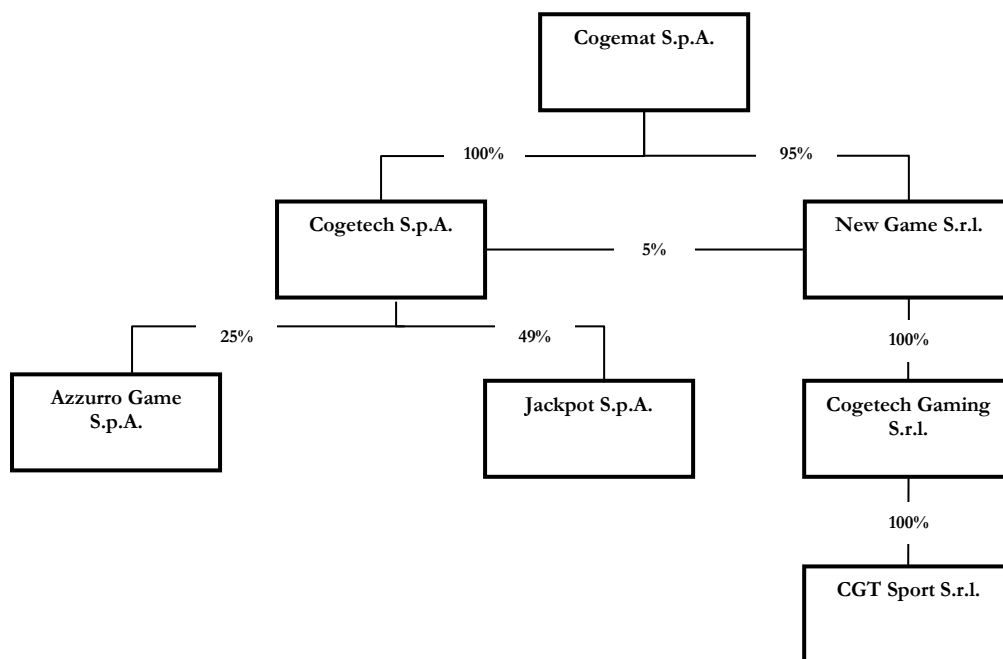
Cogetech e New Game (il cui capitale sociale è direttamente e indirettamente integralmente detenuto da Cogemat) sono società attive, anche attraverso le società operative controllate e collegate, nella commercializzazione di giochi pubblici (ivi inclusa la conduzione della rete per la gestione telematica 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 oltre 38.000 apparecchi da intrattenimento presenti in circa 15.000 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*.

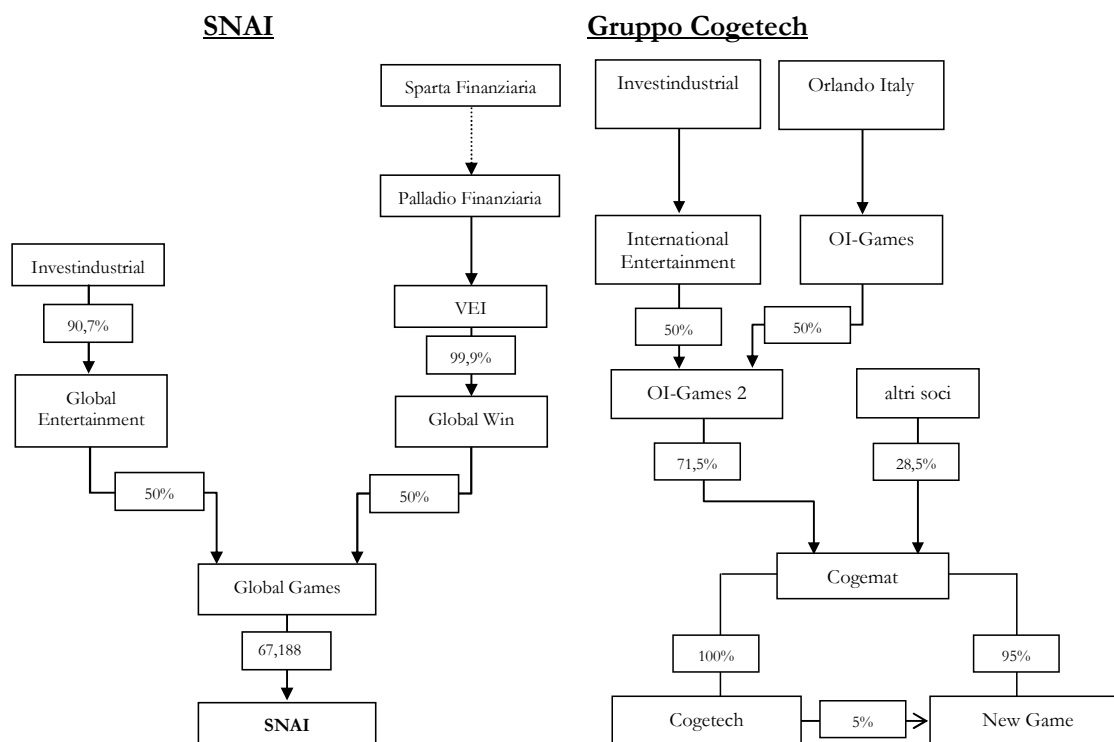
New Game è una società veicolo, partecipata per il 95% da Cogemat e per il residuo 5% da Cogetech, costituita nell'aprile del 2010 per perfezionare l'acquisizione di Ladbrokes Italia S.r.l., successivamente ridenominata Cogetech Gaming S.r.l., alla quale fa capo una rete di punti di accettazione scommesse 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:



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



### 2.1.1. L'Accordo SNAI

Successivamente alla ricezione da parte del Consiglio di Amministrazione di SNAI della proposta avente ad oggetto l'Operazione Cogetech 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 Cogetech; (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 Cogetech, apportando alla struttura dell'operazione originariamente



prevista dall'Accordo Strategico alcune modifiche nell'interesse della Società e raggiungendo 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 gli Altri Soci Venditori, dall'altra parte, hanno sottoscritto l'Accordo SNAI, che prevede:

- l'acquisto da parte di SNAI di una partecipazione rappresentativa di almeno il 27,35% del capitale sociale di Cogemat (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 Cogemat (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 Cogemat 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 Cogemat 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, della Nuova Concessione Gioco Lecito SNAI e della Nuova Concessione Gioco Lecito Cogetech;
- (c) all'ottenimento del nulla-osta dall'AAMS rispetto all'Operazione Cogetech;
- (d) al rispetto dei c.d. "*Acquisition Criteria*" imposti dal Contratto di Finanziamento 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 (anche sospensivamente condizionato al nulla-osta AAMS) 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 linee relative linee di credito, prima della, o al più tardi alla, 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 alla Data di Sottoscrizione; e
- (c) il verificarsi di un qualsivoglia Evento Negativo Rilevante.

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 "PFN/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 "AWP" e "VLT", 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 "AWP" e "VLT" a un terzo.

### 2.1.2. 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 e 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 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**").

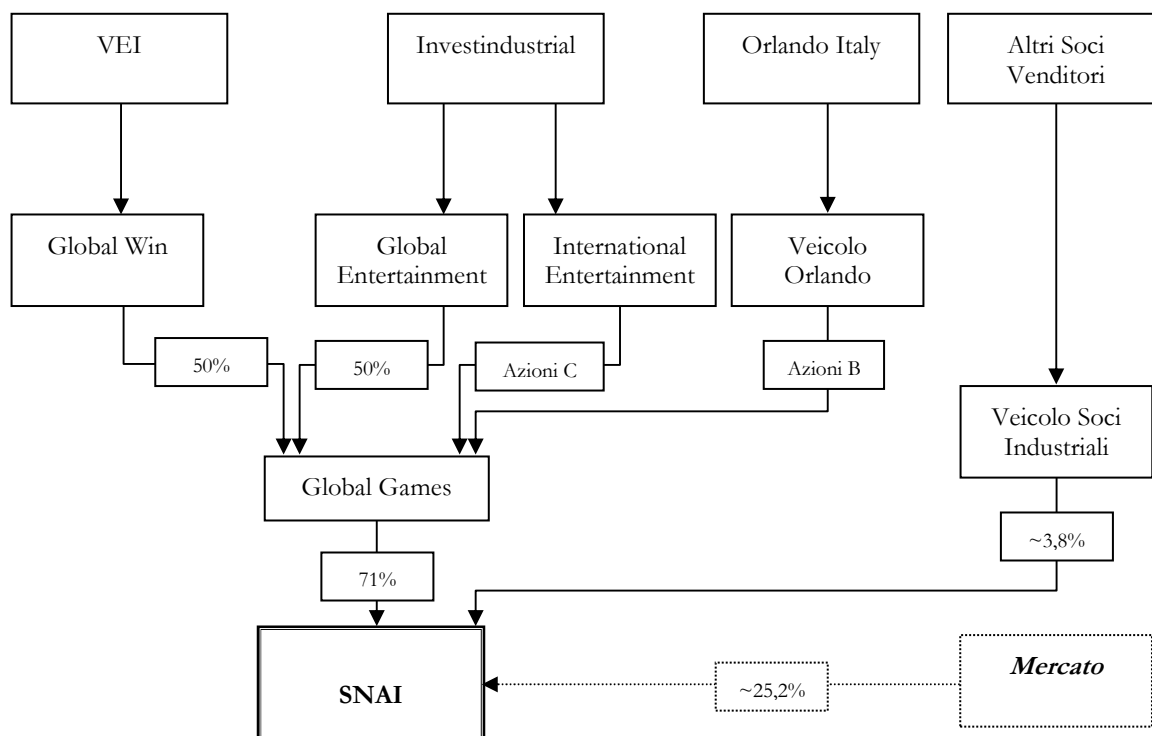
In conformità alle disposizioni dell'Accordo SNAI, infatti, per effetto (i) della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Natura che, nel contesto dell'Operazione Cogetech, sarà liberato da OI-Games e OI-Games 2 mediante il conferimento del 58% del capitale sociale di Cogemat, e (ii) della successiva 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%, 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 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:



## 2.2. Parti correlate coinvolte nell’Operazione Cogetech

L’Operazione Cogetech di cui al presente Documento Informativo costituisce un’operazione con parti correlate in quanto Investindustrial detiene indirettamente una partecipazione sia in SNAI, attraverso Global Games (in cui Investindustrial detiene, tramite la controllata Global Entertainment, il 50% del capitale sociale), sia in OI-Games 2, veicolo societario pariteticamente partecipato da Investindustrial, tramite International Entertainment, insieme a Orlando.

Per maggiori informazioni circa la catena di controllo di SNAI e di Cogemat si rinvia al precedente Paragrafo 2.1.

Si segnala che tra gli amministratori inclusi nella lista presentata da Global Games per l’elezione del Consiglio di Amministrazione all’Assemblea dei soci del 29 aprile 2011, (i) i Consiglieri Marco Pierettori, Gabriele Del Torchio, Antonio Casari, Francesco Ginestra, Niccolò Uzielli de Mari, Carlo D’Urso sono stati inclusi su designazione di Investindustrial; (ii) i consiglieri Giorgio Drago, Maurizio Ughi, Gabriele Villa (cui è subentrato per cooptazione, in data 28 ottobre 2011, Stefano Campoccia), Roberto Ruozi e Massimo Perona sono stati inclusi su designazione di Palladio; e (iii) i consiglieri Nicola Iorio e Rohan Maxwell (cui è subentrato per cooptazione, in data 2 giugno 2011, l’attuale Amministratore Delegato, Stefano Bortoli) sono stati designati congiuntamente dagli amministratori di Global Games.

L’avv. Carlo D’Urso e l’avv. Stefano Campoccia sono in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla normativa vigente.

Durante le riunioni del Consiglio di Amministrazione del 22 e 29 dicembre 2011, i Consiglieri Marco Pierettori, Antonio Casari, Nicola Iorio, Giorgio Drago, Roberto Ruozi e Massimo Perona

hanno dato notizia di ogni interesse che, per conto proprio o di terzi, hanno nell'Operazione Cogetech in virtù delle rispettive relazioni con Investindustrial e VEI, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata, rilasciando così le dichiarazioni previste ai sensi dell'articolo 2391 del Codice Civile.

### **2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione Cogetech**

L'Operazione Cogetech 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 *VLT* acquisiti.

Il Gruppo Cogetech 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 *VLT*. L'attività di raccolta e accettazione scommesse, invece, è prevalentemente svolta dalla *ex* Ladbrokes Italia (oggi ridenominata Cogetech Gaming S.r.l.). Il Gruppo Cogetech, 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 *VLT* e una raccolta *AWP* superiore a Euro 5,0 miliardi;
- massimizzare i tempi di *roll-out* dei diritti *VLT* non ancora attivati sia da SNAI sia da Cogetech 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 Cogetech. In particolare, è previsto un significativo coinvolgimento del *management team* di Cogetech all'interno del *top management* della nuova entità derivante dalla combinazione di Cogetech 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.

### **2.3.1. 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. *VLT* (*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 *Casinò 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 *VLT* 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".

## **2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione Cogetech**

### **2.4.1. Modalità di determinazione del corrispettivo dell'operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari**

Il corrispettivo complessivo per il trasferimento a SNAI della Partecipazione Oggetto di Compravendita e il valore di conferimento in SNAI della Partecipazione Oggetto di Conferimento è stato convenuto sulla base di una valorizzazione di Cogemat (*i.e. equity value* del 100% del capitale) pari a Euro 140 milioni (corrispondente a una valorizzazione di circa Euro 6,94 per ciascuna delle n. 20.175.563 azioni nel capitale sociale di Cogemat). Da quanto sopra ne è derivato che (i) il prezzo della Partecipazione Oggetto di Compravendita è stato convenuto in complessivi Euro 38.290.001,68 mentre (ii) il valore di conferimento della Partecipazione Oggetto di Conferimento è stato convenuto in complessivi Euro 96.711.287,75.

In relazione al Conferimento, l'Aumento di Capitale in Natura riservato ai soci di Cogemat che sarà sottoposto all'assemblea dei soci di SNAI, avrà 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 da Euro 60.748.992,20 a Euro 81.805.940,32 ed emissione di n. 40.494.131 Nuove Azioni SNAI. Come anticipato, 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 infatti una procedura di adesione per quella porzione di capitale di Cogemat (il 3,57%) che non è inizialmente parte dello stesso.

Il Consiglio di Amministrazione di SNAI, nel determinare i termini del corrispettivo dell'Operazione Cogetech, ha adottato le opportune procedure volte a tutelare l'integrità del capitale sociale della Società e l'interesse degli azionisti.

Sono stati identificati pertanto i 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 Cogetech.

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 ed ancora prima, ovviamente, dei criteri previsti dalla normativa vigente.

Posto quanto sopra, è stato ritenuto di procedere alla valutazione della Società 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.

#### 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 fino al 30 giugno 2016, (ii) i bilanci civilistici e il consolidato elaborato da Cogemat al 30 giugno 2010 e 2011 e (iii) le semestrali non revisionate al 31 dicembre 2010.

#### Congruità 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. A fini meramente esemplificativi, 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 formatisi 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 2,01392 (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 2,5697.

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):

<i>(valori espressi in Euro)</i>	<b>1 mese</b>	<b>3 mesi</b>	<b>6 mesi</b>	<b>12 mesi</b>
Media Ponderata	2,4211	2,4130	2,5697	2,6133
$\Delta$ (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.

#### **2.4.2. Parere degli amministratori indipendenti**

In data 22 dicembre 2011 gli amministratori indipendenti, avv. Carlo d'Urso e avv. Stefano Campoccia, hanno espresso parere positivo sull'Operazione Cogetech.

Il testo del parere espresso dagli amministratori indipendenti è riportato in appendice al presente Documento Informativo ed è disponibile sul sito *internet* della Società [www.snai.it](http://www.snai.it).

### 2.4.3. Parere dell'esperto indipendente

L'Emittente, su designazione degli amministratori indipendenti, ha dato mandato a Lazard & Co. S.r.l. (l'“**Esperto Indipendente**”) al fine di assistere gli amministratori indipendenti di SNAI nell'esprimere il proprio parere circa l'interesse della Società al compimento dell'Operazione Cogetech e la convenienza e la correttezza sostanziale delle condizioni economiche di quest'ultima; in particolare, è stato richiesto all'Esperto Indipendente di esprimere il proprio parere in merito alla congruità per SNAI, dal punto di vista finanziario, del corrispettivo dell'Operazione Cogetech.

Al riguardo si segnala che l'Esperto Indipendente ha espresso il proprio parere, da ultimo, in data 22 dicembre 2011; l'Esperto Indipendente ha dichiarato l'assenza di cointeressenze con l'Emittente e con gli azionisti di riferimento di SNAI nonché l'insussistenza di relazioni economiche che possano far sorgere un conflitto di interesse con i predetti soggetti.

Nello svolgimento delle proprie valutazioni l'Esperto Indipendente ha utilizzato metodologie e principi valutativi di generale accettazione e in linea con la prassi di mercato e, nello specifico, analisi:

- dei flussi di cassa scontati o *Discounted Cash Flow*;
- di società comparabili;
- di precedenti operazioni.

Nel rendere il proprio parere, l'Esperto Indipendente ha segnalato le seguenti criticità:

- “(i) *le previsioni economico-finanziarie contenute nel Piano Industriale predisposto da MAG, per conto di Global Games, ed aggiornato a dicembre 2011 sono caratterizzate da una significativa crescita dei principali parametri economico-finanziari della Target (Cogetech e New Game ndr) (in particolare si evidenzia il significativo incremento del margine operativo lordo (EBITDA) nel triennio 2011, 2012 e 2013), principalmente legata al roll-out dei terminali VLT. L'attività di gestione dei terminali VLT rappresenta un segmento del settore del gaming sostanzialmente nuovo e quindi non si dispone di un solido track-record storico sul quale poter svolgere analisi di benchmarking con riferimento ai tempi mediamente previsti per il roll-out e alla redditività media di mercato. La scarsa visibilità sullo sviluppo futuro del business dei terminali VLT limita infine anche la valutazione degli impatti negativi, in termini di cannibalizzazione dell'ammontare delle giocate, che l'introduzione degli stessi potrebbe avere sul business delle AWP;*
- “(ii) *l'incertezza in ordine al mantenimento della posizione competitiva prevista dal Piano Industriale in un orizzonte di lungo periodo, in particolare con riferimento al rinnovo dei diritti VLT successivamente al 2019, può influenzare significativamente la valutazione della Target (Cogetech e New Game ndr);*
- “(iii) *il quadro regolamentare e normativo di settore è in rapida evoluzione sia nel mercato del gaming in generale che nei terminali VLT.”*

Per ulteriori informazioni si rinvia al testo del parere espresso dall'Esperto Indipendente che è riportato in appendice al presente Documento Informativo ed è disponibile sul sito *internet* della Società [www.snai.it](http://www.snai.it).

### 2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione Cogetech

Poiché l'Operazione Cogetech 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), la stessa troverà 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 (il “**Documento Informativo sulle Operazioni di Maggiore Rilevanza**”).

Gli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione Cogetech troveranno pertanto illustrazione nel Documento Informativo sulle Operazioni di Maggiore Rilevanza.

## **2.6. Impatto sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate**

L'Operazione Cogetech non ha alcun impatto sull'ammontare dei compensi degli amministratori di SNAI e/o di società da questa controllate.

## **2.7. Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente nell'Operazione Cogetech**

Fatto salvo quanto già riportato al precedente paragrafo 2.2, l'Operazione Cogetech non genera, direttamente o indirettamente, alcun interesse in capo ad alcun componente degli organi di amministrazione e di controllo, né al Direttore Generale né ad alcun dirigente dell'Emittente.

## **2.8. Iter di approvazione dell'Operazione Cogetech**

In data 22 giugno 2011 Global Games, come già annunciato con il comunicato stampa in data 6 maggio 2011 e, da ultimo, nel documento di offerta in data 26 maggio 2011, ha sottoposto al Consiglio di Amministrazione della Società una proposta avente ad oggetto l'Operazione Cogetech.

In data 24 giugno 2011 il Consiglio di Amministrazione di SNAI ha quindi deliberato di procedere alle analisi e agli approfondimenti utili alla valutazione dell'Operazione Cogetech, con particolare riguardo all'*iter* previsto dalla Procedura adottata da SNAI nonché ha dato delega all'Amministratore Delegato, Stefano Bortoli, di selezionare una rosa di almeno tre esperti indipendenti nell'ambito della quale il Consiglio di Amministrazione di SNAI potesse scegliere quello da incaricare ai fini della redazione della perizia di cui all'articolo 2343 *ter*, comma secondo, lettera b), del Codice Civile.

Atteso che l'Operazione Cogetech configura un'operazione di maggiore rilevanza compiuta con parti correlate, SNAI ha adottato tutte le misure e i presidi richiesti dalla Procedura. In particolare, con riferimento alla fase istruttoria e delle trattative propedeutiche alla realizzazione dell'Operazione Cogetech, è stato garantito agli amministratori indipendenti, avv. Carlo d'Urso e prof. Gabriele Villa sino alle sue dimissioni in data 5 ottobre 2011 e, successivamente, all'avv. Stefano Campoccia, un completo e tempestivo flusso di informazioni nonché la possibilità di chiedere chiarimenti e formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria.

Nel mese di luglio 2011 gli amministratori indipendenti hanno dato mandato all'Esperto Indipendente al fine di assisterli nell'esprimere il proprio parere circa l'interesse della Società al compimento dell'Operazione Cogetech e la convenienza e la correttezza sostanziale delle condizioni economiche di quest'ultima.

In data 22 dicembre 2011 gli amministratori indipendenti, avv. Carlo d'Urso e avv. Stefano Campoccia, anche sulla base della valutazione espressa dall'Esperto Indipendente, da ultimo, in data 22 dicembre 2011, hanno espresso il proprio parere favorevole sul compimento dell'Operazione Cogetech e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni di quest'ultima.

In data 29 dicembre 2011 il Consiglio di Amministrazione della Società ha quindi approvato all'unanimità l'Operazione Cogetech e la sottoscrizione dell'Accordo SNAI, il cui contenuto è stato descritto nel precedente Paragrafo 2.1 del presente Documento Informativo; successivamente, KPMG S.p.A. è stata incaricata di redigere la perizia di cui all'articolo 2343 *ter*, comma secondo, lettera b), del Codice Civile.

Ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento il parere degli amministratori indipendenti, avv. Carlo d'Urso e avv. Stefano Campoccia, e dell'Esperto Indipendente sono riportati in appendice al presente Documento Informativo e sono disponibili sul sito *internet* della Società [www.snai.it](http://www.snai.it).

Milano, 22.12.2011

**Al Consiglio di Amministrazione di SNAI S.p.A**

OGGETTO: Parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ai sensi

- del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato, e
- della Procedura per la disciplina delle Operazioni con parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Snai S.p.A. ed in particolare ai sensi dell'art. 3.2 della medesima contenente disposizioni relative alle operazioni di maggiore rilevanza.

Operazione di integrazione tra Snai S.p.A e il Gruppo Cogetech

Lo scrivente Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (di seguito, il "**Comitato**") nell'adunanza svoltasi in data 16 dicembre 2011 alla presenza di tutti in membri, si è riunito per:

- discutere in merito all'operazione (di seguito, l'**"Operazione"**) di acquisizione da parte di Snai S.p.A. (di seguito "**Snai**") di una partecipazione non inferiore al 96% del capitale sociale di Cogemat S.p.A. (di seguito "**Cogemat**"), la quale detiene, direttamente e indirettamente, l'intero capitale sociale di i) Cogetech S.p.A., ii) New Game s.r.l., iii) Cogetech Gaming s.r.l., iv) CGT Sport s.r.l., v) Azzurro Gaming S.p.A., e vi) 4 Game S.r.l. (in liquidazione). (di seguito "**Gruppo Cogetech**") di seguito maggiormente descritta;
- esprimere il proprio parere in merito all'interesse di Snai al compimento dell'Operazione nonché in ordine alla convenienza e correttezza sostanziale



delle relative condizioni, ai sensi di quanto previsto dal regolamento Consob n. 1722 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato, nonché nel rispetto delle disposizioni relative alle modalità di istruzione ed approvazione delle operazioni con parti correlate contenute nella Procedura per la disciplina delle Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Snai.

## **1. ISTRUTTORIA**

Il Comitato ha svolto l'attività istruttoria grazie al supporto:

- delle informazioni, dei documenti, dei prospetti contabili, delle analisi di mercato, delle previsioni economico-finanziarie e quant'altro ricevuto dall'amministratore delegato e dagli uffici di Snai;
- dell'attività di consulenza e del relativo parere richiesto dal Comitato resi da Lazard & co. S.r.l. di Milano in merito alla congruità dal punto di vista finanziario del corrispettivo in relazione all'Operazione;
- dei report di *due diligence* legale rilasciati dallo Studio Legale Lombardi Molinari e associati e di *due diligence* finanziaria rilasciato da Ernst & Young e di *due diligence* industriale rilasciato da MAG Consulenti Associati ("MAG");
- del *report* integrativo rilasciato in data 22 dicembre 2011 dallo Studio Legale Lombardi Molinari e associati.

La documentazione esaminata nel corso dell'istruttoria è di seguito in sintesi riassunta.

Il Comitato è stato inoltre informato in merito agli sviluppi delle trattative dirette al perfezionamento dell'Operazione.

Il Comitato, sulla base della suddetta documentazione ed all'esito dell'attività richiesta dalle citate disposizioni vigenti è tenuto a rilasciare un motivato parere sull'interesse di Snai al compimento dell'Operazione, nonché in merito alla convenienza ed alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

### **La struttura contrattuale dell'Operazione**



### *Comitato per le Operazioni con Parti Correlate*

Il Comitato ha esaminato bozza dell'Accordo di Investimento tra Snai e Orlando Italy Special Situations SICAR (S.C.A.), International Entertainment S.A., OI-Games S.A. ("**OI-Games**"), OI-Games 2 S.A. ("**OI-Games 2**") e altri soci di minoranza (i "**Soci Industriali**" e, unitamente a OI-Games e OI-Games 2, i "**Soci Venditori**") avente ad oggetto l'acquisizione di una partecipazione nel capitale sociale della stessa Cogemat S.p.A. ("**Cogemat**") non inferiore al 96%, a fronte di una valorizzazione (*i.e. equity value* del 100% del capitale) pari a circa Euro 140 milioni (di seguito l'"**Accordo**").

L'Operazione di cui al presente parere costituisce un'operazione con parti correlate in quanto Investindustrial detiene indirettamente una partecipazione rilevante sia in Snai (per il tramite di Global Games e Global Entertainment) sia in OI-Games 2 (per il tramite International Entertainment).

Più in dettaglio, l'Operazione prevede:

- l'acquisto da parte di Snai del 27,35% del capitale sociale di Cogemat (complessivamente, la "**Partecipazione Oggetto di Compravendita**") da OI-Games, OI-Games 2 e dai Soci Industriali a fronte di un corrispettivo per cassa pari a Euro 38.295.031,04 (la "**Compravendita**"); e
- il conferimento in Snai del restante 69,08% del capitale sociale di Cogemat (complessivamente, la "**Partecipazione Oggetto di Conferimento**") da parte dei Soci Venditori a fronte di una valorizzazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento pari a Euro 96.724.008,38 (il "**Conferimento**").

In relazione al Conferimento, verrebbe sottoposto all'assemblea dei soci di Snai un aumento di capitale scindibile riservato ai soci di Cogemat 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 (il "**Valore di Conferimento**"), 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. 40.949.131 azioni ordinarie Snai della stessa categoria delle azioni già emesse al prezzo di Euro 2,4500 ciascuna (le "**Nuove Azioni Snai**"). Detti valori assumono l'adesione all'Operazione Cogetech dell'intero capitale sociale di Cogemat; rispetto a ciò sarebbe prevista una procedura di adesione per quella porzione di capitale di Cogemat (circa il 4%) che non sottoscriverà l'accordo iniziale.



*Comitato per le Operazioni con Parti Correlate*

È previsto che le Nuove Azioni Snai siano azioni ordinarie Snai con godimento regolare aventi i medesimi diritti delle azioni ordinarie Snai già in circolazione e che debbano essere 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.

L'esecuzione dell'Operazione sarebbe, in ogni caso, condizionata:

- (a) alla notifica alla competente autorità *antitrust* della relativa richiesta di nulla-osta;
- (b) all'ottenimento da parte di Snai e Cogetech dell'affidamento in concessione della realizzazione e conduzione della rete per la gestione telematica del gioco lecito mediante gli apparecchi di gioco *AWP* e i sistemi di gioco *VLT* ad esito della procedura 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;
- (c) all'ottenimento del nulla-osta da parte dell'**AAMS** rispetto all'Operazione Cogetech;
- (d) al rispetto dei c.d. "*Acquisition Criteria*" imposti dal contratto di finanziamento sottoscritto in data 8 marzo 2011 ("**Contratto di Finanziamento**") 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 TUF 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 (anche sospensivamente condizionato al nulla-osta **AAMS**) e l'iscrizione della delibera a Registro delle Imprese.

*Comitato per le Operazioni con Parti Correlate*

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

Sarebbero, invece, condizioni risolutive dell'accordo (al verificarsi delle quali sia Snai sia i soci di Cogemat sarebbero liberati dall'obbligo di procedere con il completamento dell'Operazione Cogetech):

- (a) la mancata erogazione da parte delle banche finanziatrici del Contratto di Finanziamento, a valere sulle linee relative linee di credito, prima della, o al più tardi alla, 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 alla sottoscrizione dell'accordo relativo all'Operazione Cogetech; e
- (c) il verificarsi di un qualsivoglia evento negativo rilevante relativamente a Snai e al Gruppo Cogetech, per tale intendendosi eventi o circostanze (ivi inclusi eventuali cambiamenti negativi rilevanti o il perdurare di circostanze che si verificano successivamente alla data di sottoscrizione) che determinino, o che possano determinare, un effetto negativo (x) sulle attività, sulle condizioni (finanziarie e non), sulle passività (ivi incluse le sopravvenienze passive), sui beni (ivi inclusi i permessi e le concessioni) e/o sulla operatività del Gruppo Cogetech, da un lato, ovvero del Gruppo Snai, dall'altro lato; e/o (y) sul(i) mercato(i) finanziari(o) o dei capitali, internazionale(i) o italiano, in entrambi i casi sub (x) e (y) tali pregiudicare in maniera sostanziale l'Operazione Cogetech, fermo restando che sarà considerato un evento negativo rilevante (a) il venir meno e/o la sospensione delle relative concessioni (ivi incluse quelle il cui ottenimento costituisce condizione sospensiva).

Infine, sarebbe previsto 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 (i) alla data del 28 febbraio 2011 o a quella del 31 marzo 2012 dovesse emergere che il rapporto "PFN/EBITDA" di Snai calco-



*Comitato per le Operazioni con Parti Correlate*

lato 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 prevede:

(a) che, successivamente al Conferimento e, quindi, all'emissione delle Nuove Azioni Snai, i Soci Industriali (e gli altri soci di minoranza di Cogemat che abbiano nel frattempo aderito all'accordo 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 dell'accordo, 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 dei soci di Cogemat (considerati strategici nel contesto della rete Cogetech) (i) si impegnino, nei confronti di Snai, a non acquisire o dete-

## Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

nere 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 "AWP" e "VLT", 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 dell'Aumento di Capitale in Natura, e (c) riconoscano a Snai, sino al 31 dicembre 2013, un diritto di prelazione su qualsivoglia operazione di trasferimento delle proprie attività nel settore "AWP" e "VLT" a un terzo.

### La documentazione contabile

Il Comitato ha esaminato la seguente documentazione contabile relative al Gruppo Cogetech, sulla base della quale sono state peraltro predisposte le perizie di stima del valore del gruppo in parola al fine di valutare la congruità per Snai, dal punto di vista finanziario, del corrispettivo dell'operazione:

- 1) I bilanci consolidati e civilistici di Cogetech al 30 giugno 2009 e al 30 giugno 2010 e di New Game al 30 giugno 2011;
- 2) I piani industriali 2011 – 2016 relativi al Gruppo Cogetech predisposti dalla società di consulenza MAG per conto di Global Games;
- 3) Il piano industriale 2011 – 2013 del Gruppo Cogetech predisposto dal *management* dello gruppo stesso;
- 4) Il piano industriale 2011 – 2016 delle *joint venture* Azzurro Gaming S.p.A. e Jackpot S.p.A. predisposti dal *management* del Gruppo Cogetech;
- 5) Le principali grandezze dello stato patrimoniale al 30.06.2011 del Gruppo Cogetech e delle *joint venture* predisposte dal *management* del gruppo stesso, ivi incluse: i) posizione finanziaria netta, ii) deposito cauzionale delle *joint venture* verso il Gruppo Cogetech, iii) finanziamento dei soci del Gruppo Cogetech verso le *joint venture*;
- 6) Il *report* di *due diligence* predisposto da Vitali Romagnoli Piccardi e Associati;

**Comitato per le Operazioni con Parti Correlate**

- 7) Il *report di due diligence* industriale predisposto dalla società di consulenza MAG;
- 8) Il *report di due diligence* finanziaria predisposto dalla società di consulenza Ernst & Young;
- 9) Il *report di due diligence* legale predisposta dallo studio legale Lombardi Molinari e Associati.

**Fairness-opinion**

Il Comitato ha preso in esame la *fairness opinion*, stilata secondo un approccio prudenziale, concernente la stima del Gruppo Cogetech predisposta da Lazard & Co. s.r.l. (“**Lazard**”), e consegnata dall’estensore al Comitato.

Si precisa che tale *opinion* è stata richiesta proprio in ragione della complessità valutativa mediante ricorso a professionista indipendente di elevata competenza.

Nelle conclusioni, Lazard:

- individua come criticità valutative la novità del segmento *VLT* nel settore del *gaming*, l’incertezza riguardo al rinnovo dei diritti *VLT* successivamente al 2019, la rapidità evolutiva del quadro regolamentare e normativo di settore e il numero elevato di ipotesi soggettive e stime presenti nell’applicazione della metodologia del *Discounted Cash Flow*;
- evidenzia che, dai risultati ottenuti dall’applicazione del modello di valutazione del *Discounted Cash Flow* finalizzato al calcolo del valore attuale del flusso di cassa operativo che il Gruppo Cogetech potrebbe generare nel corso degli esercizi tra il 1 luglio 2011 ed il 30 giugno 2019, emerge un *range* dell’*Equity Value* che varia tra Euro 185 milioni e 223 milioni;
- afferma che dai risultati ottenuti dall’applicazione del modello di valutazione dei multipli di mercato, mediante analisi di società comparabili, operanti nel settore del *gaming* e dal raffronto delle stesse con il Gruppo Cogetech, emerge un *range* dell’*Equity Value* che varia tra Euro 166 milioni ed Euro 227 milioni;
- afferma che dai risultati ottenuti dall’applicazione del modello di valutazione dei multipli di transazioni comparabili, utilizzato come metodo di controllo della significatività dei valori determinati con le suddette metodologie,



## **Comitato per le Operazioni con Parti Correlate**

emerge un *range* dell'*Equity Value* che varia tra Euro 175 milioni e Euro 231 milioni;

In conclusione, dalla *fairness opinion* di Lazard emerge la congruità del Corrispettivo, dal punto di vista finanziario, per Snai.

### **2. CONSIDERAZIONI**

#### **La sussistenza dell'interesse al compimento dell'Operazione**

Il Comitato esprime valutazione positiva in merito alla sussistenza dell'interesse e la convenienza di Snai al compimento dell'Operazione, condividendo le seguenti considerazioni espresse dagli *advisors* incaricati all'Operazione:

- l'acquisizione del Gruppo Cogetech rappresenta per Snai un'importante opportunità per rafforzare e consolidare il proprio posizionamento in un mercato che negli ultimi sei anni è cresciuto di oltre il 10% CAGR;
- il Gruppo Cogetech è uno dei principali operatori nel mercato degli apparecchi da intrattenimento *AWP* e *VLT*; l'acquisizione del gruppo è quindi un'operazione strategica, volta al raggiungimento dell'obiettivo di portare Snai nel *ranking* del mercato nazionale quale secondo *player* nazionale del segmento *Machine Gaming*;
- l'acquisizione dei diritti *VLT* da parte del Gruppo Cogetech è stata parzialmente finanziata attraverso accordi di *Joint Venture* strutturati per consentire al Gruppo stesso di mantenere la proprietà dei diritti che sono quindi integralmente iscritti nell'attivo della società;
- l'Operazione permetterà di massimizzare i tempi di *roll – out* (*i.e.* messa in funzione) dei diritti *VLT* attivati sia da Snai sia da Cogetech grazie alla possibilità di coniugare la più estesa rete di agenzie e negozi scommesse a livello nazionale con una delle meglio performanti piattaforme tecnologiche;
- l'Operazione permetterà a Snai di 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;



### *Comitato per le Operazioni con Parti Correlate*

- la presenza sul territorio nazionale del Gruppo Cogetech, non essendovi aree di rilevante sovrapposizione geografica, risulta complementare a quella di Snai;
- l'Operazione consentirà a Snai di continuare ad avvalersi di 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 Cogemat;
- i benefici derivanti dall'Operazione, permetteranno di ottenere efficienze nella gestione delle attività e dei costi operativi, generando un miglioramento delle *performance* economico – finanziarie;
- 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;
- inoltre, quale effetto finanziario indiretto dell'Operazione, si ipotizza una sensibile riduzione degli indici di indebitamento, di cui Snai potrà trarre vantaggio;
- Snai potrà beneficiare infine degli effetti derivanti dalla convenzione di consolidato fiscale di Cogemat.


#### Valutazione

Alla luce di quanto sopra esposto, il Comitato conferma la sussistenza dell'interesse di Snai al compimento dell'Operazione.

#### La convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni dell'Operazione

Il Comitato segnala di essere stato informato in merito alla definizione dei termini e condizioni dell'Operazione. Di seguito intende evidenziare i rischi connessi all'Operazione valutabili in base all'esito dell'attività del Comitato.

#### Rischi derivanti dalla normativa di settore



## Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Il Comitato ha preso in considerazione le modifiche di carattere normativo suscettibili di impattare sui risultati economici futuri del Gruppo.

In particolare l'istituzione di un contributo *una tantum* a carico dei soggetti aggiudicatari delle relative procedure di gara, commisurata al numero di apparecchi *AWP* installati. Il corrispettivo ad oggi previsto è di euro 100,00 per ogni apparecchio *AWP* per il quale si richiede il rilascio del nulla osta di esercizio. Tale fattore è alla base di una riduzione progressiva dei ricavi della divisione *AWP*.

Il comitato ha inoltre preso atto dei risvolti negativi della disciplina relativa al contingentamento degli apparecchi *AWP*, prevista dai decreti interdirettoriali del 27.10.2003 e del 18.01.2007, la quale prevede un numero massimo di apparecchi *AWP* installabili per superficie di somministrazione e per effetto di cui è stimata una riduzione delle *AWP* installate. Con riferimento ai terminali *VLT* è stato inoltre preso atto dell'incremento del *PREU* al 4,5% previsto dal 2013 e l'applicazione a partire dal 2012 del medesimo prelievo previsto per il gioco del Lotto pari al 6% per le vincite eccedenti i 500 Euro.

Come peraltro correttamente rilevato in sede di elaborati peritali, la rapida evoluzione del quadro normativo di settore rappresenta una criticità potenzialmente in grado di incidere in modo pregiudizievole sui risultati futuri del gruppo.

Sul fronte fiscale il comitato ha preso atto sia dell'adeguamento dell'Irap al 4,2%, sia della normativa prevista dalla Legge Finanziaria per il 2007 riguardo le limitazioni fiscali in termini di deducibilità dei costi relativi alla telefonia fissa e mobile e alle connessioni *internet*, ove è statuito l'abbassamento all'80% della percentuale di deducibilità dei costi sostenuti.

### Rischi derivanti dall'assunzione del business

Il Comitato evidenzia come le previsioni economico-finanziarie relative ai risultati futuri del Gruppo Cogetech, e il significativo incremento del margine operativo lordo previsto tra il 2011 ed il 2012 siano legati prevalentemente al *roll – out* dei terminali *VLT*. Tuttavia la novità di tale segmento del settore *gaming* e la scarsa visibilità sul futuro sviluppo del *business* dei terminali *VLT*, oltre a non mettere a disposizione un solido *track record* storico intorno al quale svolgere giudizi prognostici circa i tempi medi di *roll – out* e la redditività media di mer-

*Comitato per le Operazioni con Parti Correlate*

cato, non consente una corretta valutazione del rischio di cannibalizzazione esistente sul business delle *AWP*.

Il Comitato sottolinea come i contratti di Concessione dei diritti *VLT*, prevedono una durata di dieci anni (2009 – 2019), con la possibilità di ulteriore rinnovo. Il rinnovo dei diritti *VLT* successivamente al 2019 può influenzare la competitività del Gruppo in un orizzonte di lungo periodo. Il comitato concorda in ogni caso come sia ragionevole prevedere che i contratti di concessione saranno rinnovati. Anche con riguardo ai diritti *AWP* il gruppo Cogemat, a valle del prospettato rinnovo della licenza al termine della imminente gara, avrà una concessione di nove anni (fino al 2020) della quale il Comitato concorda altresì come sia ragionevole prevedere il rinnovo alla scadenza, in considerazione del fatto che si tratta di una concessione non esclusiva.

Valutazione

Alla luce di tutto quanto sopra esposto e considerato altresì che:

- sono stati assicurati adeguati flussi informativi in merito alle intese in ordine ai termini ed alle condizioni di attuazione dell'Operazione;
- gli elaborati peritali hanno considerato i rischi connessi all'attuazione dell'Operazione e hanno determinato il rispettivo valore del conferimento di Cogemat in Snai (nonché, conseguentemente, del rapporto di valore tra essi intercorrente) e dell'acquisto delle residue partecipazioni Cogemat;
- le parti hanno condotto le trattative relative all'esecuzione dell' Operazione tenendo conto dei rischi e dei vantaggi potenzialmente legati al perfezionamento dell'Operazione medesima.

Il Comitato valuta positivamente la convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni dell'Operazione.

**3. CONCLUSIONI**

Alla luce di quanto sopra esposto, il Comitato all'unanimità





*Comitato per le Operazioni con Parti Correlate*

**ESPRIME PARERE FAVOREVOLE**

al compimento dell'Operazione.

PER IL COMITATO PER LE OPERAZIONI  
CON PARTI CORRELATE

IL PRESIDENTE

A handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, overlapping strokes.



SNAI S.p.A.  
Via Luigi Boccherini, 39  
55016 Porcari (LU)  
Italia  
Avv. Carlo d'Urso e Avv. Stefano Campoccia  
Amministratori Indipendenti di SNAI S.p.A.

Milano, 22 dicembre 2011

## STRETTAMENTE RISERVATO

### Alla cortese attenzione degli Amministratori Indipendenti di SNAI S.p.A.

Egredi Amministratori Indipendenti,

ci è stato rappresentato che in data 6 maggio 2011, Global Games S.p.A. ("**Global Games**"), società controllante SNAI S.p.A. ("**SNAI**") e Cogemat S.p.A. ("**Cogemat**"), OI-Games S.A. ("**OI-Games**"), Orlando Italy Management S.A. ("**Orlando Italy**"), International Entertainment S.A. ("**International Entertainment**") e congiuntamente a OI-Games e Orlando Italy i "**Soci Finanziari**") e altri soci di minoranza di Cogemat ("**Altri Soci**") hanno raggiunto un accordo strategico (l'"**Accordo Originario**") ai sensi del quale, al verificarsi di determinate condizioni sospensive, Global Games trasmetterà al Consiglio di Amministrazione di SNAI una proposta avente ad oggetto l'acquisizione diretta o indiretta di Cogetech S.p.A. ("**Cogetech**") e New Game S.p.A. ("**New Game**") e congiuntamente a Cogetech la "**Target**") da parte di SNAI (l'"**Operazione**").

L'Accordo Originario prevedeva che l'ammontare del corrispettivo per il trasferimento a SNAI della totalità del capitale sociale di Cogetech e New Game fosse pari ad Euro 141,6 milioni. Inoltre, con riferimento alle modalità di pagamento, l'Accordo Originario prevedeva che tale corrispettivo fosse regolato per Euro 67,4 milioni con azioni SNAI di nuova emissione valorizzate Euro 2,45 ciascuna e per i restanti Euro 74,2 milioni per cassa, anche facendo ricorso ai fondi rivenienti dalla sottoscrizione da parte di Cogemat di un prestito obbligazionario ("**POC**"), del valore di Euro 44,1 milioni e della durata di sei mesi, convertibile in azioni SNAI di nuova emissione (valorizzate anch'esse ad Euro 2,45 per azione).

I termini e le condizioni essenziali dell'Operazione originariamente previsti sono descritti e riportati nell'Accordo Originario e nel documento di offerta pubblica di acquisto obbligatoria di Global Games avente ad oggetto azioni ordinarie SNAI del 26 maggio 2011 (il "**Documento di Offerta**").

In data 27 luglio 2011, l'amministratore delegato di SNAI, dott. Stefano Bortoli (l'"**Amministratore Delegato**"), ci ha informato via email (la "**Email**") che la struttura dell'Operazione è stata, a seguito di ulteriori negoziazioni, integrata e modificata come segue:

a) l'Operazione avrà ad oggetto il trasferimento a SNAI di una partecipazione non inferiore al 95 per cento del capitale sociale di Cogemat, la quale detiene, direttamente, il 100 per cento di Cogetech e, direttamente e indirettamente, il 100 per cento di New Game;

b) l'ammontare del corrispettivo concordato per il trasferimento a SNAI del 100 per cento del capitale sociale di Cogemat è pari ad Euro 140 milioni (il "**Corrispettivo**");

c) con riferimento alle modalità di pagamento, l'acquisto avverrà per cassa per Euro 41,1 milioni e con azioni SNAI di nuova emissione per la parte rimanente (l'"**Aumento di Capitale**").

L'Amministratore Delegato ha riportato in allegato alla Email una bozza del nuovo accordo (il "**Nuovo Accordo**") tra SNAI, OI-Games 2 S.A., OI-Games, Oralndo Italy, International Entertainment e gli Altri Soci.

In data 29 luglio 2011 il Consiglio di Amministrazione di SNAI ha deliberato di posticipare la decisione di approvazione dell'Operazione ad una nuova data che, come ci è stato comunicato tramite *email* il 13 dicembre 2011 dall'Amministratore di SNAI dott. Nicola Iorio, è stata fissata al 22 dicembre 2011.

Sulla base delle informazioni fornite a Lazard & Co. S.r.l. ("**Lazard**"), l'Operazione, avuto riguardo alla partecipazione rilevante indirettamente detenuta da Investindustrial IV L.P. ("**Investindustrial**") sia in SNAI che in Cogetech e New Game, è qualificabile come "operazione con parte correlata" ai sensi del Regolamento n. 17221, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob e dalla correlativa "Procedura per le Operazioni con Parti Correlate" adottata da SNAI. Ne consegue che l'iter deliberativo che SNAI deve adottare al fine di eventualmente sottoscrivere gli accordi finali relativi all'Operazione è quello previsto dalle predette procedure per le operazioni di maggiore rilevanza che, per quanto riguarda la fase deliberativa (riservata alla competenza collegiale del Consiglio di Amministrazione di SNAI), prevede il preventivo motivato parere favorevole degli amministratori indipendenti del Consiglio di Amministrazione di SNAI, i quali devono esprimersi in merito all'interesse della società al compimento dell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.

Nell'ambito dei compiti che le suesposte procedure attribuiscono agli amministratori indipendenti del Consiglio di Amministrazione di SNAI e, in particolare, con riferimento alle analisi utili alla formulazione dell'anzidetto motivato parere, gli Amministratori Indipendenti hanno la facoltà di farsi assistere da uno o più esperti indipendenti a propria scelta.

In relazione a quanto sopra esposto, è stato richiesto a Lazard dagli amministratori indipendenti del Consiglio di Amministrazione di SNAI, Avv. Carlo D'Urso e Prof. Gabriele Villa, quest'ultimo, a seguito di dimissioni, sostituito dal nuovo amministratore indipendente Avv. Stefano Campoccia (gli "**Amministratori Indipendenti**"), di esprimere un parere (il "**Parere**") in merito alla congruità per SNAI, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo in relazione all'Operazione. Si precisa che il Parere ha ad oggetto esclusivamente la congruità dal punto di vista finanziario per SNAI, del Corrispettivo e non si esprime sulle modalità attraverso le quali si prevede di regolare il Corrispettivo, ovvero, in particolare, sulla valorizzazione delle azioni SNAI al servizio dell'Aumento di Capitale. Inoltre, il Parere non esprime alcuna considerazione sul merito dell'Operazione rispetto ad altre operazioni realizzabili o strategie attuabili da parte di SNAI.

Ai fini della predisposizione del presente Parere, Lazard ha assunto che i) l'Operazione sarà posta in essere in conformità con i termini e le condizioni contenute nella Email e nella bozza del Nuovo Accordo e ii) l'Operazione sarà valutata dagli Amministratori Indipendenti nella loro piena autonomia di giudizio relativamente all'interesse di SNAI al compimento della stessa e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni economiche della stessa.

Il presente Parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data del presente Parere, nonché sulle informazioni che sono state fornite a Lazard alla stessa data. Gli eventi verificatisi successivamente a tale data potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto del presente Parere e sulle assunzioni utilizzate nella predisposizione dello stesso; tuttavia Lazard non assume alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il Parere.

Inoltre, le previsioni economico-finanziarie della Target potrebbero essere influenzate dai cambiamenti che si verificano nel settore del *gaming* e dalle leggi e dalle norme applicabili a tale settore.

In relazione all'Operazione, Lazard agisce in qualità di consulente finanziario incaricato dagli Amministratori Indipendenti di SNAI e sarà remunerata per i servizi resi al rilascio del presente Parere. Lazard o le società appartenenti al gruppo Lazard hanno in passato fornito servizi di consulenza finanziaria ad Investindustrial per i quali sono state corrisposte le commissioni di rito. Inoltre, le azioni SNAI potrebbero essere negoziate, nell'ordinario esercizio dell'attività operativa, dalle società appartenenti al Gruppo Lazard per proprio conto e per conto dei propri clienti. Il presente Parere è indirizzato esclusivamente agli Amministratori Indipendenti di SNAI in relazione all'Operazione e ai fini della stessa, mentre non è stato redatto per conto e non conferirà diritti o rimedi agli altri membri del Consiglio di Amministrazione di SNAI e a qualsiasi titolare di azioni SNAI, o ad alcun altro soggetto, e non potrà in alcun modo essere utilizzato a fini diversi.

Fatti salvi i casi in cui ciò sia espressamente richiesto da leggi o regolamenti ovvero oggetto di specifica richiesta da parte di un'Autorità competente, il presente Parere è riservato e Voi non potrete utilizzarlo, divulgarlo, farvi riferimento o comunicarlo (in tutto o in parte) a terzi, ad alcun fine, senza la previa autorizzazione scritta di Lazard. Il presente parere è soggetto ai termini ed alle condizioni della lettera di incarico sottoscritta fra gli Amministratori Indipendenti, SNAI e Lazard in data 27 luglio 2011.

### **Documentazione esaminata**

Ai fini del presente Parere, Lazard ha esaminato:

- (i) i termini e le condizioni finanziarie dell'Operazione, come descritte nella Email e in una bozza del Nuovo Accordo;
- (ii) il Documento di Offerta;
- (iii) il comunicato stampa emesso da Global Games in data 6 maggio 2011 (il "Comunicato");
- (iv) una bozza dell'Accordo Originario;
- (v) una bozza del patto parasociale tra SNAI, Cogemat e gli Altri Soci;
- (vi) il piano industriale 2011 – 2016 "*base case*" della Target (il "**Piano Industriale**"), predisposto dalla società di consulenza specializzata nel settore del *gaming* MAG Consulenti Associati ("**MAG**") per conto di Global Games e successivamente aggiornato a dicembre 2011 (il "**Piano Industriale Aggiornato**");
- (vii) il piano industriale 2011 – 2016 "*upside case*" della Target predisposto dalla società di consulenza MAG per conto di Global Games;
- (viii) il piano industriale 2011 – 2013 della Target predisposto dal *management* della Target;
- (ix) i piani industriali 2011 – 2019 delle *joint venture* Azzurro Gaming S.p.A. e Jackpot S.p.A. (le "**JV**") predisposti dal *management* della Target;
- (x) le principali grandezze dello stato patrimoniale al 30 giugno 2011 della Target e delle JV predisposte dal *management* della Target, ivi incluse: (i) posizione finanziaria netta, (ii) deposito cauzionale delle JV verso la Target, (iii) finanziamento soci della Target verso le JV;

- (xi) le principali grandezze dello stato patrimoniale al 30 settembre 2011 della Target predisposte dal *management* della Target, ivi incluse: (i) posizione finanziaria netta, (ii) deposito cauzionale delle JV verso la Target, (iii) fondo di trattamento di fine rapporto;
- (xii) le bozze dei *report* di *due diligence* predisposti dai consulenti di Global Games, MAG (*due diligence* industriale) predisposto a marzo 2011, Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A. (*due diligence* finanziaria e fiscale) e Lombardi Molinari e Associati studio legale (*due diligence* legale);
- (xiii) *Addendum* al *report* di *due diligence* finanziaria e fiscale predisposto a novembre 2011 da Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A.;
- (xiv) *Bozza dell'addendum* al *report* di *due diligence* legale predisposto a novembre 2011 da Lombardi Molinari e Associati studio legale;
- (xv) i bilanci consolidati e civilistici di Cogetech al 30 giugno 2009 ed al 30 giugno 2010 e di New Game al 30 giugno 2010;
- (xvi) le ricerche degli analisti di mercato, i bilanci di esercizio e le relazioni infra-annuali, i prezzi di mercato e i *beta* delle società comparabili della Target;
- (xvii) i dati finanziari e i valori delle transazioni comparabili.

Lazard ha inoltre condotto altri studi, analisi e indagini finanziarie che ha ritenuto opportuni.

Si precisa che le informazioni elencate ai punti i, iv, v, vi, vii, viii, ix, x, xi, xii, xiii e xiv sono state rese disponibili dagli amministratori di SNAI.

In aggiunta a quanto sopra, sono state raccolte ulteriori informazioni tramite colloqui con il *management* della Target, il *management* e gli amministratori di SNAI, che hanno confermato la ragionevolezza delle previsioni che sono state assunte alla base della valutazione del valore della Target.

Ogni integrazione, modifica o successivo aggiornamento delle informazioni rese disponibili, tra cui la documentazione di cui sopra, potrebbe rendere i contenuti del presente Parere superati e non più rilevanti.

Ai fini della predisposizione del presente Parere, Lazard ha assunto e fatto affidamento, senza sottoporle a verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni di cui sopra, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie, le altre informazioni e relazioni fornite e tutte le dichiarazioni rese a Lazard dal *management* della Target, dal *management* di SNAI e dagli amministratori di SNAI. Lazard non ha intrapreso alcuna indagine o valutazione indipendente in merito a tali informazioni, relazioni o dichiarazioni.

Lazard non ha fornito, ottenuto o esaminato, per Vostro conto, alcun parere specialistico, quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali, e, di conseguenza, il presente Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni di tali tipi di parere. Inoltre, nel redigere il presente Parere, Lazard ha fatto riferimento alla Email e al Nuovo Accordo, esclusivamente per quanto attiene ai termini e alle condizioni finanziarie dell'Operazione, ma non ha compiuto alcuna verifica, e non esprime alcun giudizio, sulla completezza e correttezza dei dati contenuti negli stessi.

Per quanto concerne le previsioni e le proiezioni finanziarie che sono state fornite a Lazard, è stato assunto che esse siano state predisposte ragionevolmente dalla società di consulenza MAG per conto di Global Games, sulla base delle informazioni di mercato ad oggi disponibili e di accurate stime ed assunzioni usualmente adottate nella prassi. Lazard non ha sottoposto a valutazione indipendente le

principali attività e passività della Target o le previsioni e proiezioni finanziarie effettuate da MAG in relazione alla Target.

### **Metodologie valutative considerate**

Nello svolgimento delle proprie valutazioni ai fini del presente Parere, Lazard ha utilizzato metodologie e principi valutativi di generale accettazione e in linea con la prassi di mercato, opportunamente elaborati onde adattarli alle specifiche caratteristiche e alle peculiarità dell'Operazione in esame, tenuto anche conto dei limiti e delle criticità incontrate. Il presente Parere si esprime, tuttavia, soltanto sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo per SNAI, e non valuta alcun altro aspetto o implicazione derivante dall'Operazione.

Quanto segue rappresenta una breve sintesi delle principali analisi e valutazioni finanziarie che Lazard ha ritenuto opportuno effettuare in relazione alla predisposizione del presente Parere. Tale sintesi, di conseguenza, non costituisce una descrizione completa delle analisi e valutazioni più approfondite che sono state effettuate nello svolgimento del proprio incarico. La predisposizione del presente Parere implica, infatti, un processo valutativo complesso che si fonda su vari elementi, tra i quali i metodi di analisi e di valutazione più appropriati e comunemente in uso nella prassi professionale ed adattati alle caratteristiche peculiari dell'attività svolta dalla Target.

Considerare singolarmente i criteri di valutazione di seguito sinteticamente illustrati, ovvero i risultati delle analisi effettuate, senza considerarli come parte imprescindibile di un processo di valutazione unitario, potrebbe determinare un esame incompleto o fuorviante delle analisi sottostanti al Parere.

Nella predisposizione del Parere, Lazard ha tenuto conto di tutte le analisi e valutazioni svolte e non ha attribuito alcun particolare rilievo ad alcuno dei fattori, delle analisi e delle valutazioni che sono stati considerati a tali fini; piuttosto, Lazard è giunta a formulare il proprio Parere sulla base della propria esperienza e del proprio giudizio professionale, dopo aver valutato i risultati di tutte le analisi e valutazioni condotte.

Al fine di condurre le proprie analisi e valutazioni, Lazard ha considerato l'andamento del settore industriale, del *business* in generale, le condizioni economiche, di mercato e finanziarie e altri elementi, molti dei quali non possono essere influenzati dalla Target. Nessuna impresa, azienda o operazione utilizzate nelle analisi e valutazioni di Lazard risulta esattamente comparabile alla Target. Piuttosto, le analisi e le valutazioni comportano considerazioni e giudizi complessi riguardanti le caratteristiche finanziarie ed operative che possono influire sui valori delle imprese aziende o delle operazioni analizzate da Lazard. Le stime contenute nelle analisi e i *range* di valutazione derivanti da ogni analisi particolare non sono necessariamente indicativi dei valori reali o consentono di prevedere risultati o valori futuri. Inoltre, le analisi e le valutazioni relative al valore delle imprese, delle aziende o dei titoli non possono essere considerate delle perizie né possono riflettere i prezzi ai quali le imprese, le aziende o i titoli possono effettivamente essere ceduti. Di conseguenza, le stime utilizzate ed i risultati ottenuti dalle analisi condotte da Lazard sono intrinsecamente caratterizzate da una sostanziale incertezza.

Salvo ove diversamente previsto, i valori di seguito indicati, nella misura in cui essi si fondano su dati di mercato, si basano su dati precedenti al 21 dicembre 2011.

### **Analisi dei flussi di cassa scontati o *Discounted Cash Flow***

Il metodo del *Discounted Cash Flow* (“**DCF**”) è stato utilizzato come metodologia principale, in considerazione della sua flessibilità e capacità di cogliere e valutare la generazione di cassa, la redditività, la crescita ed il profilo di rischio specifici della Target.

I flussi di cassa previsti dal Piano Industriale predisposto da MAG per conto di Global Games sono stati scontati ad un tasso (WACC) che riflette il costo del capitale della Target, ossia il tasso di rendimento minimo che l’azienda dovrebbe essere in grado di ottenere dai propri investimenti per soddisfare le attese dei propri finanziatori, siano essi azionisti (costo del capitale azionario o Ke) oppure creditori finanziari (costo del debito o Kd).

Si precisa che la valutazione della Target è basata sul Piano Industriale Aggiornato della Target predisposto da MAG ed aggiornato a dicembre 2011, che incorpora i principali cambiamenti normativi e di *business* intervenuti durante il periodo compreso tra il 29 luglio 2011 e la data di aggiornamento del Piano Industriale Aggiornato.

In base alle proiezioni del Piano Industriale, Lazard ha eseguito un’analisi per il calcolo del valore attuale del flusso di cassa operativo che la Target potrebbe generare nel corso degli esercizi compresi tra il 1 ottobre 2011 ed il 30 giugno 2019. In particolare, l’analisi ha preso in considerazione il Piano Industriale della Target per il periodo compreso tra il 1 ottobre 2011 ed il 30 giugno 2016 e le estrapolazioni effettuate sulla base delle linee guida fornite dal *management* della Target e dal *management* e dagli amministratori di SNAI per il periodo compreso tra il 1 ottobre 2016 e il 30 giugno 2019. L’estrapolazione dei flussi di cassa per il periodo compreso tra il 1 ottobre 2016 e il 30 giugno 2019 è stata effettuata principalmente al fine di condurre le opportune analisi di sensitività riguardo al rinnovo dei diritti dei *Video Lotteries Terminal* (“**VLT**”), che scadono nel 2019. Al tal proposito, il *management* della Target e il *management* e gli amministratori di SNAI ci hanno rappresentato che, sulla base delle informazioni ad oggi in loro possesso, è ragionevole assumere che i diritti VLT attualmente detenuti dalla Target (esclusi i 650 diritti VLT che verranno inizialmente affidati in gestione a Jackpot e successivamente, all’avverarsi di specifiche condizioni sospensive verranno ceduti a Jackpot) siano integralmente rinnovati nel 2019 e negli anni a seguire ad un ammontare in linea con quanto pagato nel corso del 2010 e che il posizionamento di mercato della Target previsto dal Piano Industriale predisposto da MAG sia complessivamente sostenibile nel lungo periodo.

Sulla base del Piano Industriale e delle indicazioni fornite dal *management* della Target e dal *management* e dagli amministratori di SNAI, è stato determinato il flusso di cassa operativo terminale della Target per il calcolo del valore attuale del flusso di cassa operativo che la Target potrebbe generare nel corso degli esercizi successivi al 2019.

I flussi di cassa operativi del periodo compreso tra il 1 ottobre 2011 e il 30 giugno 2019 e il flusso di cassa operativo terminale sono stati attualizzati utilizzando tassi di sconto basati su un’analisi del costo medio ponderato del capitale delle società paragonabili selezionate.

I risultati di tali valutazioni hanno rilevato un *range* dell’*Equity Value* che varia tra Euro 185 milioni e Euro 223 milioni.

#### Analisi di società comparabili

Lazard ha esaminato e valutato alcune società quotate operanti nel settore del *gaming* che, per quanto a conoscenza di Lazard, risultano maggiormente paragonabili alla Target. Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha esaminato e valutato le informazioni finanziarie pubbliche relative a società selezionate paragonabili ed ha comparato tali informazioni con le informazioni corrispondenti della Target.

In particolare, Lazard ha paragonato la Target alle seguenti società operanti nel settore del *gaming* in Europa: Lottomatica S.p.A., SNAI S.p.A., Ladbrokes Plc e William Hill Plc.

Anche se nessuna delle società selezionate è perfettamente comparabile con la Target, le società analizzate sono quotate in borsa e svolgono operazioni e/o hanno altre caratteristiche (in particolare linee di *business* e rischi di azienda) che, ai fini della presente analisi, Lazard ha considerato comparabili alla Target.

Segnaliamo peraltro che le suddette società presentano significative differenze in termini di mercati di riferimento, di prospettive di crescita e di dimensione del *business* rispetto alla Target.

Sulla base delle stime degli analisti finanziari e di altre informazioni pubbliche, Lazard ha analizzato, tra l'altro, l'*Enterprise Value* di ogni società selezionata, quale multiplo del margine operativo lordo (EBITDA), per gli esercizi compresi tra il 1 luglio 2011 ed il 30 giugno 2012 e tra il 1 luglio 2012 ed il 30 giugno 2013, in quanto più rappresentativi dell'effettiva redditività della Target nel lungo periodo rispetto a multipli *backward looking*, che potrebbero non riflettere le prospettive di crescita.

I risultati di tali valutazioni hanno rilevato un *range* dell'*Equity Value* che varia tra Euro 165 milioni ed Euro 226 milioni.

### Analisi di precedenti operazioni

Lazard ha esaminato ed analizzato i dati finanziari pubblici relativi a società selezionate in quanto coinvolte in recenti operazioni di acquisizione e fusione, che riguardavano società operanti nel settore del *gaming* a livello italiano ed europeo. Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha analizzato molteplici operazioni relative alle predette società coinvolte nelle operazioni selezionate ed ha confrontato queste informazioni alle informazioni corrispondenti della Target.

Occorre ricordare che il prezzo concordato nelle transazioni esaminate è stato oggetto di negoziazione tra le parti e risulta quindi indissolubilmente connesso e influenzato dall'insieme dei termini e condizioni e degli accordi contrattuali intervenuti tra le parti; pertanto, i risultati dell'applicazione della metodologia dei multipli di transazione ne risultano influenzati. Inoltre, tale metodologia valutativa risulta influenzata da elementi di discontinuità temporale legati all'andamento del mercato dell'*M&A* e da una profonda eterogeneità delle situazioni analizzate.

Per le criticità suesposte, tale metodologia valutativa non è stata presa in considerazione ai fini della determinazione dell'*Equity Value* della Target, ma soltanto come metodo di controllo della significatività dei valori determinati con le metodologie del *DCF* e dei multipli di mercato sopra riportate.

I risultati di tali valutazioni hanno rilevato un *range* dell'*Equity Value* che varia tra Euro 175 milioni ed Euro 231 milioni.

### Principali criticità della valutazione

La valutazione della Target è caratterizzata da diverse criticità, tra cui evidenziamo le seguenti:

- (i) le previsioni economico-finanziarie contenute nel Piano Industriale predisposto da MAG, per conto di Global Games, ed aggiornato a dicembre 2011 sono caratterizzate da una significativa crescita dei principali parametri economico-finanziari della Target (in particolare si evidenzia il significativo incremento del margine operativo lordo (EBITDA) nel triennio 2011, 2012 e 2013), principalmente legata al *roll-out* dei terminali VLT. L'attività di gestione dei terminali VLT rappresenta un segmento del settore del *gaming* sostanzialmente nuovo e quindi non si dispone di un solido *track-record* storico sul quale poter svolgere analisi di *benchmarking* con riferimento ai tempi mediamente previsti per il *roll-out* e alla redditività media di mercato. La scarsa visibilità sullo sviluppo futuro del *business* dei terminali VLT limita infine anche la valutazione degli impatti negativi, in

- termini di cannibalizzazione dell'ammontare delle giocate, che l'introduzione degli stessi potrebbe avere sul *business* delle AWP;
- (ii) l'incertezza in ordine al mantenimento della posizione competitiva prevista dal Piano Industriale in un orizzonte di lungo periodo, in particolare con riferimento al rinnovo dei diritti VLT successivamente al 2019, può influenzare significativamente la valutazione della Target;
  - (iii) il quadro regolamentare e normativo di settore è in rapida evoluzione sia nel mercato del *gaming* in generale che dei terminali VLT.


### **Conclusioni**

Alla luce e tenuto conto di tutto quanto sopra indicato, si ritiene che, alla data odierna e in relazione all'Operazione, il Corrispettivo sia congruo, dal punto di vista finanziario, per SNAI.

Distinti saluti.

LAZARD & CO. S.r.l.

Sottoscritto da:  \_\_\_\_\_

Sottoscritto da:  \_\_\_\_\_