

DOCUMENTO DI OFFERTA
OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA

ai sensi degli articoli 102 e 106, comma primo, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58
avente ad oggetto azioni ordinarie di
SNAI S.p.A.



Offerente

Global Games S.p.A.

Strumenti finanziari oggetto dell'offerta

n. 57.618.082 azioni ordinarie SNAI S.p.A.

Corrispettivo offerto per ciascuna azione ordinaria SNAI S.p.A.

Euro 2,3646 con diritto all'Integrazione

o, *alternativamente*,

Euro 2,4500 senza diritto all'Integrazione

Durata del periodo di adesione all'offerta

Il periodo di adesione concordato con Borsa Italiana S.p.A. decorre dalle 8.30 (ora italiana) del 27 maggio 2011 alle 17.30 (ora italiana) del 16 giugno 2011, estremi inclusi

Data di pagamento delle azioni portate in adesione all'offerta

23 giugno 2011, salvo proroga del periodo di adesione

Consulente finanziario



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Intermediari incaricati del coordinamento della raccolta delle adesioni



L'approvazione del documento di offerta, comunicata con nota n. 11044580 del 18 maggio 2011, non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie contenute in tale documento.

MAGGIO 2011

INDICE

DEFINIZIONI	pag.	5
PREMESSA	pag.	9
A. AVVERTENZE	pag.	14
A.1 Condizioni di efficacia dell’Offerta	pag.	14
A.2 Parti correlate	pag.	14
A.3 Sintesi dei programmi futuri dell’Offerente	pag.	14
A.4 Autorizzazioni	pag.	16
A.5 Dichiarazione dell’Offerente in merito alla volontà di non ripristinare il flottante ai sensi dell’articolo 108, comma secondo, del Testo Unico e Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma secondo, del Testo Unico	pag.	16
A.6 Situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell’Emittente, richiamo di informativa della Società di Revisione e ristrutturazione dell’indebitamento finanziario	pag.	17
A.7 Dichiarazione dell’Offerente in merito all’adempimento dell’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma primo, del Testo Unico e all’esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell’articolo 111 del Testo Unico	pag.	22
A.8 Scenari alternativi per i possessori di azioni dell’Emittente	pag.	22
A.9 Applicabilità delle esenzioni di cui all’articolo 101-bis, comma terzo, del Testo Unico in tema di <i>passivity rule</i> , regola di neutralizzazione e obblighi informativi nei confronti dei dipendenti	pag.	23
A.10 Determinazione del corrispettivo	pag.	23
A.11 Potenziali conflitti di interesse	pag.	26
A.12 Comunicato dell’Emittente	pag.	26
B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL’OPERAZIONE	pag.	27
B.1 Offerente	pag.	27
B.1.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale	pag.	27
B.1.2 Costituzione, durata e oggetto sociale	pag.	27
B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente	pag.	28
B.1.4 Capitale sociale	pag.	28
B.1.5 Principali soci e patti parasociali	pag.	29
B.1.6 Organi sociali	pag.	36
B.1.7 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo a Global Games	pag.	38
B.1.8 Attività dell’Offerente	pag.	38
B.1.9 Situazione patrimoniale e conto economico dell’Offerente	pag.	38
B.2 Società emittente gli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta	pag.	45
B.2.1 Denominazione, forma giuridica, sede sociale e durata	pag.	45
B.2.2 Capitale sociale e mercato di quotazione	pag.	46
B.2.3 Principali azionisti e patti parasociali	pag.	47

B.2.4	Organi Sociali	pag.	47
B.2.5	Sintetica descrizione del gruppo che fa capo a SNAI	pag.	50
B.2.6	Attività dell'Emittente e del Gruppo che ad essa fa capo	pag.	51
B.2.7	Andamento recente e prospettive	pag.	51
B.3	Intermediari	pag.	65
C.	CATEGORIE E QUANTITATIVI DI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA E MODALITÀ DI ADESIONE	pag.	67
C.1	Categoria degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e relative quantità	pag.	67
C.2	Percentuale rappresentata dalle Azioni rispetto al capitale sociale dell'Emittente	pag.	67
C.3	Autorizzazioni	pag.	67
C.4	Modalità e termini per l'adesione all'Offerta e per il deposito delle Azioni	pag.	68
C.5	Comunicazioni relative all'andamento dell'Offerta	pag.	69
C.5.1	Comunicazioni relative alle adesioni	pag.	69
C.5.2	Informazioni al pubblico sui risultati dell'Offerta	pag.	70
C.6	Mercato sul quale è promossa l'Offerta	pag.	70
D.	NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA E DI QUELLI POSSEDUTI DA SOCIETÀ CONTROLLATE	pag.	72
D.1	Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari emessi da SNAI e posseduti da Global Games	pag.	72
D.2	Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o costituzione di pegno sulle azioni SNAI, ovvero ulteriori impegni sui medesimi strumenti finanziari	pag.	72
E.	CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE	pag.	73
E.1	Indicazione del corrispettivo unitario e sua determinazione	pag.	73
E.1.1	Corrispettivo con Integrazione	pag.	73
E.1.1.1	L'Integrazione	pag.	74
E.1.1.2	Limitazioni imposte dal Contratto di Finanziamento SNAI	pag.	81
E.1.2	Corrispettivo <i>All Cash</i>	pag.	83
E.2	Confronto del corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'Emittente	pag.	86
E.3	Media ponderata mensile dei prezzi ufficiali degli ultimi dodici mesi	pag.	87
E.4	Indicazione dei valori attribuiti alle azioni dell'Emittente in occasione di precedenti operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio o nell'esercizio in corso	pag.	88
E.5	Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi due anni, da parte di Global Games, operazioni di acquisto e vendita sulle Azioni oggetto dell'Offerta	pag.	88
F.	DATA E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO - GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO	pag.	89
F.1	Data di pagamento del Corrispettivo	pag.	89

F.2	Modalità di pagamento	pag.	89
F.3	Garanzie di esatto adempimento	pag.	90
G	MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE	pag.	91
G.1	Presupposti giuridici dell'operazione	pag.	91
G.2	Motivazioni dell'operazione e relative modalità di finanziamento	pag.	91
	G.2.1 Motivazioni dell'operazione	pag.	91
	G.2.2 Modalità di finanziamento	pag.	91
G.3	Programmi elaborati da Global Games relativamente all'Emittente e al Gruppo SNAI	pag.	94
	G.3.1 Programmi relativi alla gestione delle attività	pag.	94
	G.3.2 Investimenti da attuare e relative forme di finanziamento	pag.	95
	G.3.3 Operazione Cogetech	pag.	95
	G.3.3.1 Il Gruppo Cogetech	pag.	98
	G.3.3.2 La valorizzazione del Gruppo Cogetech	pag.	100
	G.3.3.3 L'Accordo relativo all'Operazione Cogetech	pag.	101
	G.3.4 Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni anche per quanto attiene al mantenimento nell'impiego della forza lavoro delle società e delle rispettive controllate	pag.	112
	G.3.5 Modifiche previste con riguardo alla composizione dell'organo amministrativo e di controllo	pag.	112
	G.3.6 Modifiche dello statuto sociale	pag.	112
G.4	Dichiarazione dell'Offerente in merito all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108 del Testo Unico e del Diritto di Acquisto di cui all'articolo 111 del Testo Unico	pag.	113
	G.4.1 Dichiarazione dell'Offerente in merito alla volontà di non ripristinare il flottante ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico ..	pag.	113
	G.4.2 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del Testo Unico ..	pag.	113
H	EVENTUALI ACCORDI TRA L'OFFERENTE E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DEL MEDESIMO EMITTENTE ...	pag.	115
H.1	Eventuali accordi che abbiano rilevanza in relazione all'Offerta	pag.	115
	H.1.1 Contratto di Compravendita	pag.	115
	H.1.2 Accordi di non concorrenza	pag.	116
	H.1.3 Contratto di Co-Investimento	pag.	118
H.2	Operazioni finanziarie e/o commerciali eseguite negli ultimi dodici mesi	pag.	119
H.3	Accordi tra l'Offerente e gli azionisti dell'Emittente concernenti l'esercizio del diritto di voto e il trasferimento di azioni dell'Emittente	pag.	119
I	COMPENSI AGLI INTERMEDIARI	pag.	120
L	IPOTESI DI RIPARTO	pag.	121

M.	INDICAZIONE DELLE MODALITÀ DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO DI OFFERTA	pag.	122
N.	APPENDICI	pag.	123
O.	DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE METTE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE	pag.	124
	DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ	pag.	180

DEFINIZIONI

Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato <i>oppure</i> AAMS	L'Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato, con sede in Roma, piazza Mastai n. 11.
Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato <i>oppure</i> AGCM	L'Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato con sede in Roma, piazza G. Verdi n. 6/A.
Avviso sui Risultati dell'Offerta	L'avviso, previsto dall'articolo 41, comma quinto, del Regolamento Emittenti (come <i>infra</i> definito), relativo ai risultati dell'Offerta – come <i>infra</i> definita – da redigersi da parte dell'Offerente – come <i>infra</i> definito – secondo le indicazioni dell'Allegato 2C del Regolamento Emittenti.
Azioni e, ciascuna, un'Azione	Le n. 116.824.985 azioni ordinarie, aventi valore nominale di Euro 0,52 ciascuna, costituenti l'intero capitale sociale di SNAI – come <i>infra</i> definita.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, piazza Affari n. 6.
Cogemat	Cogemat S.p.A., con sede in Milano, piazza della Repubblica n. 32.
Cogetech	Cogetech S.p.A., con sede in Milano, piazza della Repubblica n. 32.
Comunicato dell'Emittente	Il comunicato che il consiglio di amministrazione dell'Emittente è tenuto a diffondere ai sensi del combinato disposto dell'articolo 103, comma terzo, del Testo Unico – come <i>infra</i> definito – e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione dell'Offerta.
Consob	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, via G.B. Martini n. 3.
Contratto di Co-Investimento	Il contratto di coinvestimento sottoscritto in data 22 gennaio 2011 tra Global Entertainment – come <i>infra</i> definita – e Global Win – come <i>infra</i> definita – avente ad oggetto i loro reciproci rapporti con riferimento alle modalità di capitalizzazione e finanziamento di Global Games – come <i>infra</i> definita.
Contratto di Compravendita	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 – come <i>infra</i> definita – avente ad oggetto l'acquisto da parte di Global Games della Partecipazione di Maggioranza – come <i>infra</i> definita – da SNAI Servizi.
Corrispettivo All Cash	Il corrispettivo per ciascuna Azione portata in adesione alla presente Offerta e pari a Euro 2,4500 senza diritto alla successiva eventuale

	Integrazione – come <i>infra</i> definita – offerto in alternativa al Corrispettivo con Integrazione – come <i>infra</i> definito.
Corrispettivo con Integrazione	Il corrispettivo per ciascuna Azione portata in adesione alla presente Offerta e pari a Euro 2,3646 (c.d. Prezzo Base) oltre il diritto all’Integrazione.
Data di Pagamento	Il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione ossia il 23 giugno 2011, salvo proroga del Periodo di Adesione.
Diritto di Acquisto	Il diritto dell’Offerente di acquistare le residue Azioni in circolazione, ai sensi dell’articolo 111 del Testo Unico, qualora, a seguito dell’Offerta, venisse a detenere una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell’Emittente.
Documento di Offerta	Il presente documento di offerta.
Esborso Massimo	L’esborso massimo complessivo che sarà pagato dall’Offerente in caso di adesione all’Offerta da parte della totalità dei destinatari.
Global Entertainment	Global Entertainment S.A., con sede in Lussemburgo, 51 Avenue J.F. Kennedy.
Global Games oppure Offerente	Global Games S.p.A., con sede in Milano, via Montenapoleone n. 21.
Global Win	Global Win S.p.A., con sede in Vicenza, Strada Statale Padana verso Verona n. 6.
Gruppo SNAI oppure Gruppo	Collettivamente SNAI e le società dalla stessa controllate ai sensi dell’articolo 2359 del Codice Civile.
IAS/IFRS	I principi contabili internazionali <i>International Accounting Standard</i> (IAS) e <i>International Financial Reporting Standard</i> (IAS/IFRS), così come omologati dalla Commissione Europea a tutto il 31 dicembre 2005 in base alla procedura prevista dal Regolamento (CE) n. 1606/2002, e in conformità alle disposizioni della Banca d’Italia dettate con circolare n. 262 del 22 dicembre 2005.
Integrazione	La successiva eventuale integrazione del Prezzo Base cui, se del caso, avranno diritto gli aderenti all’Offerta che abbiano optato per il Corrispettivo con Integrazione calcolato secondo quanto indicato al Paragrafo E.1.
Intermediari Incaricati del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni	Banca IMI S.p.A., con sede in Milano, largo Mattioli n. 3 e UniCredit Bank A.G., Succursale di Milano, con sede in Milano, via Tommaso Grossi n. 10 (UniCredit Bank, Milano).
Investindustrial	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> .

Investitori	Congiuntamente Global Entertainment e Global Win.
Mercato Telematico Azionario oppure MTA	Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
New Game	New Game S.r.l., con sede in Milano, via Montenapoleone n. 21.
Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del Testo Unico	L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni in circolazione da chi ne faccia richiesta ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del Testo Unico qualora, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente.
Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico	L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni in circolazione da chi ne faccia richiesta ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico qualora, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente ma inferiore al 95% del capitale sociale medesimo, in assenza del ripristino, entro 90 giorni, di un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.
Offerta	L'operazione descritta nel Documento di Offerta, ossia l'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria promossa dall'Offerente ai sensi degli articoli 102 e 106, comma primo del Testo Unico, sulle Azioni dell'Emittente.
Partecipazione di Maggioranza	Le n. 59.206.903 Azioni rappresentative del 50,68% del capitale sociale di SNAI acquistate da Global Games in data 29 marzo 2011.
Patto Parasociale	Il patto parasociale sottoscritto in data 29 marzo 2011 tra Global Entertainment e Global Win avente ad oggetto principi relativi alla <i>corporate governance</i> di Global Games e di SNAI.
Periodo di Adesione	Il periodo di tempo compreso tra le ore 8.30 del 27 maggio 2011 e le ore 17.30 del 16 giugno 2010, estremi inclusi, salvo proroga.
Prezzo Base	La parte del Corrispettivo con Integrazione pari a Euro 2,3646 per ciascuna Azione, da pagarsi interamente in contanti alla Data di Pagamento.
Regolamento di Borsa	Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana in vigore alla data del Documento di Offerta.
Regolamento Emittenti	Il regolamento approvato dalla Consob con deliberazione n. 11971 in data 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni.

Si segnala che il presupposto giuridico da cui discende l'obbligo di promuovere l'Offerta – rappresentato dall'acquisto da parte di Global Games di n. 59.206.903 Azioni rappresentative di una partecipazione pari al 50,68% dell'attuale capitale sociale di SNAI – si è verificato in data 29 marzo 2011 e che la relativa comunicazione alla Consob e al mercato, ai

sensi dell'articolo 102, comma primo, del Testo Unico è stata effettuata in data 30 marzo 2011; in considerazione di ciò l'Offerta non è soggetta alle nuove disposizioni del Regolamento Emittenti introdotte dalla delibera Consob n. 17731 in data 5 aprile 2011 (la "**Delibera**"). La Delibera è stata pubblicata nel Bollettino della Consob e nella Gazzetta ufficiale della Repubblica Italiana in data 8 aprile 2011 ed è entrata in vigore in data 2 maggio 2011; essa, per espressa previsione delle norme transitorie, è applicabile a tutte le offerte per le quali la comunicazione alla Consob e al mercato, effettuata ai sensi dell'articolo 102, comma primo, del Testo Unico, ovvero l'acquisto determinante il superamento della soglia rilevante ai fini del sorgere dell'obbligo di offerta, siano stati effettuati successivamente a tale data, salvo (i) quanto previsto per le disposizioni del Regolamento Emittenti di cui agli articoli 35, 35-bis, 35-ter e 49, che sono entrati in vigore il giorno successivo alla pubblicazione della Delibera nella Gazzetta ufficiale; (ii) quanto previsto per le disposizioni del Regolamento Emittenti di cui all'articolo 49, comma primo, lettera g), che si applicano alle operazioni per le quali la data della riunione dell'organo di amministrazione che ha deliberato la convocazione dell'assemblea per l'approvazione delle operazioni stesse è successiva alla data indicata al punto precedente; e (iii) uno specifico regime transitorio in materia di strumenti finanziari derivati nonché ai fini dell'applicazione dell'articolo 44-ter.

Schede di Adesione

I due modelli di scheda di adesione ("Modulo A" per il Corrispettivo con Integrazione e "Modulo B" per il Corrispettivo *All Cash*) che potranno essere utilizzati per aderire all'Offerta.

**SNAI oppure Emittente
oppure Società**

SNAI S.p.A., con sede in Porcari (Lucca), via Luigi Boccherini n. 39.

SNAI Servizi

SNAI Servizi S.p.A., con sede in Mantova, viale Italia n. 19.

Testo Unico

Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni e integrazioni.

VEI

Venice European Investment Capital S.p.A., con sede in Vicenza, Strada Statale Padana verso Verona n. 6, controllata da Palladio Finanziaria S.p.A., con sede in Vicenza, Strada Statale Padana verso Verona n. 6.

PREMESSA

Le seguenti Premesse forniscono una sintetica descrizione della struttura dell'operazione oggetto del Documento di Offerta (il "**Documento di Offerta**").

Ai fini di una compiuta valutazione dei termini e delle condizioni dell'operazione si raccomanda l'attenta lettura del successivo Paragrafo "Avvertenze" e, comunque, dell'intero Documento di Offerta.

DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE

L'operazione descritta nel Documento di Offerta consiste in un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria (l'**"Offerta"**) promossa da Global Games S.p.A. (l'**"Offerente"** o **"Global Games"**) ai sensi degli articoli 102 e 106, comma primo, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (il **"Testo Unico"**) nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (il **"Regolamento Emittenti"**), avente ad oggetto n. 57.618.082 azioni ordinarie di SNAI S.p.A. (l'**"Emittente"** o **"SNAI"** o la **"Società"**) quotate nel Mercato Telematico Azionario (**"MTA"** o **"Mercato Telematico Azionario"**), organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (**"Borsa Italiana"**), del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna, rappresentative del 49,32% dell'attuale capitale sociale di SNAI e pari alla totalità delle azioni dell'Emittente (le **"Azioni"**) emesse alla data del Documento di Offerta, dedotte le n. 59.206.903 Azioni detenute dall'Offerente rappresentative del 50,68% dell'attuale capitale sociale di SNAI. Il numero delle Azioni oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione, qualora l'Offerente acquistasse Azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, ma durante il Periodo di Adesione, nel rispetto di quanto disposto dall'articolo 41, comma secondo, lettera c), e dall'articolo 42, comma secondo, del Regolamento Emittenti.

L'Offerta ha come obiettivo l'acquisto del 100% del capitale sociale di SNAI. In caso di raggiungimento di tale obiettivo (o in caso di acquisto di più del 90% del capitale sociale di SNAI) le Azioni saranno revocate dalla quotazione (c.d. *delisting*) secondo le modalità indicate nel presente Documento d'Offerta.

Nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima entro il termine del Periodo di Adesione, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva non superiore al 90% del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente, si fa presente che – anche in considerazione dell'eventuale permanenza nell'azionariato dell'Emittente di azionisti che detengono una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale dello stesso (*cf.* Paragrafo B.2.3) - laddove si verifici una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o la revoca dalla quotazione delle Azioni ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa.

L'Offerta è stata annunciata nei comunicati diffusi ai sensi degli articoli 102 e 114 del Testo Unico in data 23 gennaio 2011 e 30 marzo 2011; in particolare, con tali comunicati è stata resa nota la sottoscrizione del Contratto di Compravendita e il completamento della compravendita della Partecipazione di Maggioranza da parte di Global Games.

PRINCIPALI EVENTI E PRESUPPOSTI GIURIDICI RELATIVI ALL'OFFERTA

Il presupposto giuridico da cui discende l'obbligo di promuovere l'Offerta è rappresentato dall'acquisto da parte di Global Games di n. 59.206.903 Azioni rappresentative di una partecipazione pari al 50,68% dell'attuale capitale sociale di SNAI (la "**Partecipazione di Maggioranza**"), avvenuto in data 29 marzo 2011; Global Games ha pertanto acquisito il controllo di diritto dell'Emittente e, quindi, superato la soglia rilevante di cui all'articolo 106, comma primo, del Testo Unico (*i.e.* 30%).

La compravendita della Partecipazione di Maggioranza è disciplinata dal contratto di compravendita sottoscritto in data 22 gennaio 2011 tra Global Games, in qualità di acquirente da una parte, e SNAI Servizi, in qualità di venditore dall'altra parte, e successivamente modificato in data 22 febbraio, 8 marzo e 29 marzo 2011 (il "**Contratto di Compravendita**").

Con esso, subordinatamente all'avveramento di alcune condizioni sospensive, SNAI Servizi ha venduto a Global Games, con effetto dal 29 marzo 2011, l'intera Partecipazione di Maggioranza (*i.e.* n. 59.206.903 Azioni), ad un prezzo base per Azione pari a Euro 2,3646 (c.d. Prezzo Base) e quindi ad un prezzo base complessivo pari a Euro 140.000.642,83, oltre all'eventuale Integrazione. SNAI Servizi ha prestato a Global Games dichiarazioni e garanzie, assumendo i correlativi obblighi di indennizzo, usuali per operazioni di acquisizione del tipo di quella disciplinata dal Contratto di Compravendita. In data 30 marzo 2011 Global Games, ai sensi dell'articolo 102, comma primo, del Testo Unico, ha quindi comunicato a Consob e al mercato il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta.

Per ulteriori informazioni circa il Contratto di Compravendita si rinvia al Paragrafo H.1.1 del Documento di Offerta.

Tra i principali eventi relativi all'Offerta si segnalano i seguenti:

- in data 22 gennaio 2011, contestualmente alla sottoscrizione del Contratto di Compravendita da parte dell'Offerente e SNAI Servizi, i soci dell'Offerente, Global Entertainment S.A. ("**Global Entertainment**"), società controllata da Investindustrial IV L.P. ("**Investindustrial**"), e Global Win S.p.A. ("**Global Win**" e congiuntamente a Global Entertainment gli "**Investitori**"), società controllata da Venice European Investment Capital S.p.A. ("**VEI**"), hanno sottoscritto un contratto di co-investimento ("**Contratto di Co-Investimento**") volto a disciplinare (*i*) i reciproci impegni di capitalizzazione e di finanziamento di Global Games funzionali all'acquisto, da parte dell'Offerente, della Partecipazione di Maggioranza, alla promozione dell'Offerta e al pagamento dell'eventuale integrazione prezzo dovuta dall'Offerente a SNAI Servizi e agli aderenti all'Offerta; nonché (*ii*) l'impegno a sottoscrivere, subordinatamente all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza da parte di Global Games, un patto parasociale (il "**Patto Parasociale**") disciplinante alcuni principi relativi alla *corporate governance* di Global Games e SNAI nonché vincoli alla circolazione delle relative partecipazioni applicabili successivamente all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza. Per ulteriori informazioni circa il Contratto di Co-Investimento si rinvia al Paragrafo H.1.3 del Documento di Offerta;
- in data 29 marzo 2011 Global Entertainment e Global Win hanno sottoscritto il Patto Parasociale. L'estratto del Patto Parasociale è stato pubblicato in data 3 aprile 2011 sul quotidiano *il Sole 24 Ore* ed è allegato al Documento di Offerta in Appendice *sub* N. 1. Per ulteriori informazioni circa il Patto Parasociale si rinvia al Paragrafo B.2.3 del Documento di Offerta; e
- in data 18 aprile 2011 Global Games ha presentato a Consob il Documento di Offerta, ai sensi dell'articolo 102, comma terzo, del Testo Unico, dandone contestualmente comunicazione al mercato.

Per ulteriori informazioni si rinvia ai Paragrafi B.1.6, C.3 e G.2 del Documento di Offerta.

DESCRIZIONE SINTETICA DELL'OFFERTA

L'Offerta ha ad oggetto n. 57.618.082 Azioni ordinarie di SNAI, del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna, rappresentative del 49,32% dell'attuale capitale sociale di SNAI e pari alla totalità delle Azioni SNAI emesse alla data del Documento di Offerta, dedotte le Azioni detenute dall'Offerente alla data del Documento di Offerta, pari a n. 59.206.903 azioni, rappresentative del 50,68% circa dell'attuale capitale sociale di SNAI. Il numero delle Azioni oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione qualora l'Offerente acquistasse Azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, ma durante il Periodo di Adesione, nel rispetto di quanto disposto dall'articolo 41, comma secondo, lettera c), e dall'articolo 42, comma secondo del Regolamento Emittenti.

Il Periodo di Adesione, concordato con Borsa Italiana, avrà inizio alle ore 8.30 del giorno 27 maggio 2011 e avrà termine alle ore 17.30 del giorno 16 giugno 2011, estremi inclusi, salvo proroga, della quale l'Offerente darà comunicazione ai sensi delle disposizioni vigenti. L'adesione all'Offerta è irrevocabile, salva la possibilità di aderire ad offerte concorrenti o a rilanci ai sensi dell'articolo 44, comma settimo, del Regolamento Emittenti.

Pertanto, successivamente all'adesione, non sarà possibile disporre delle Azioni per tutto il periodo in cui le stesse resteranno vincolate a servizio dell'Offerta.

Il corrispettivo per ciascuna Azione portata in adesione è pari a Euro 2,3646 ("**Prezzo Base**") oltre al diritto alla successiva eventuale Integrazione ("**Corrispettivo con Integrazione**") o, in alternativa al Corrispettivo con Integrazione, a Euro 2,4500 senza diritto alla successiva eventuale Integrazione ("**Corrispettivo All Cash**"), a seconda della scelta esercitata da ciascuno degli azionisti dell'Emittente in sede di adesione all'Offerta.

Il corrispettivo complessivo massimo dell'Offerta (l'"**Esborso Massimo**"), calcolato con riferimento al Corrispettivo *All Cash* in caso di adesione totalitaria all'Offerta e di consegna di tutte le Azioni in circolazione alla data del Documento di Offerta, sarà pari a Euro 141.164.300,90.

Per ulteriori informazioni si rinvia alle Sezioni C, E e G, Paragrafo G.3 del Documento di Offerta.

TABELLA DEI PRINCIPALI AVVENIMENTI RELATIVI ALL'OFFERTA

Si riporta, di seguito, in forma sintetica, il calendario dei principali avvenimenti relativi all'Offerta.

Data	Avvenimento	Modalità di Comunicazione
22 gennaio 2011	Sottoscrizione del Contratto di Compravendita, del Contratto di Co-Investimento, nonché comunicato ai sensi dell'articolo 114 del Testo Unico relativo all'avvenuta sottoscrizione del Contratto di Compravendita.	Comunicato ai sensi articolo 114 del Testo Unico
2 marzo 2011	Provvedimento dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato che ha deliberato di non procedere all'avvio dell'istruttoria sull'operazione di acquisto della Partecipazione di Maggioranza.	Comunicato ai sensi articolo 114 del Testo Unico
7 marzo 2011	Comunicazione dell'Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato di nulla-osta all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza.	Comunicato ai sensi articolo 114 del Testo Unico

Data	Avvenimento	Modalità di Comunicazione
8 marzo 2011	Sottoscrizione da parte di SNAI del contratto di finanziamento a medio/lungo termine, articolato in diverse <i>tranche</i> , per un importo massimo complessivo pari a Euro 490 milioni.	Comunicato ai sensi articolo 114 del Testo Unico
29 marzo 2011	Acquisto da parte di Global Games della Partecipazione di Maggioranza da SNAI Servizi.	Comunicato ai sensi articolo 102 del Testo Unico
18 aprile 2011	Presentazione a Consob del Documento di Offerta ai sensi dell'articolo 102, comma terzo, del Testo Unico.	Comunicazione dell'Offerente ai sensi dell'articolo 114 del Testo Unico
29 aprile 2011	Assemblea ordinaria di SNAI di approvazione del bilancio di esercizio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.	Comunicato ai sensi dell'articolo 114 del Testo Unico
18 maggio 2011	Rilascio da parte di Consob del provvedimento di autorizzazione alla pubblicazione del Documento di Offerta.	Comunicato ai sensi dell'articolo 114 del Testo Unico
18 maggio 2011	Approvazione da parte del consiglio di amministrazione dell'Emittente del comunicato dell'Emittente ai sensi dell'articolo 103 del Testo Unico.	Comunicato ai sensi dell'articolo 114 del Testo Unico
25 maggio 2011	Delibera di aumento del capitale sociale dell'Offerente.	Comunicato ai sensi dell'articolo 114 del Testo Unico
26 maggio 2011	Pubblicazione del Documento di Offerta con allegato il comunicato dell'Emittente ai sensi dell'articolo 103 del Testo Unico.	Pubblicazione dell'avviso sul quotidiano indicato alla Sezione M ai sensi dell'articolo 38, comma secondo Regolamento Emittenti
27 maggio 2011	Inizio del Periodo di Adesione all'Offerta.	Non applicabile
16 giugno 2011	Termine del Periodo di Adesione all'Offerta.	Non applicabile
Entro il 16 giugno 2011	Comunicazione dei risultati provvisori dell'Offerta.	Comunicato ai sensi dell'articolo 114 del Testo Unico
Entro il 22 giugno 2011	Comunicazione (i) dei risultati definitivi dell'Offerta e (ii) dell'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico, per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del Testo Unico e/o per il Diritto di Acquisto. In caso di sussistenza di tali ultimi presupposti, l'Avviso sui Risultati dell'Offerta indicherà altresì le modalità e i termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico e all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del Testo Unico e/o eserciterà il Diritto di Acquisto, la tempistica della revoca delle Azioni dalla quotazione, ovvero le modalità di pubblicazione dell'ulteriore avviso in cui verranno fornite tali indicazioni.	Pubblicazione di un avviso sul quotidiano indicato alla Sezione M ai sensi dell'articolo 41, comma sesto del Regolamento Emittenti
23 giugno 2011 (quinto giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione)	Pagamento del corrispettivo dell'Offerta.	Non applicabile
A decorrere dall'avveramento dei presupposti di legge	In caso di raggiungimento di una partecipazione compresa tra il 90% e il 95% del capitale sociale dell'Emittente e, pertanto, di sussistenza del presupposto per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico, pubblicazione di un eventuale ulteriore avviso, ove l'Avviso sui Risultati dell'Offerta non contenga tali informazioni, con indicazione delle modalità con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico, nonché le relative indicazioni sulla tempistica della revoca delle Azioni dalla quotazione.	Pubblicazione di un avviso sul quotidiano indicato alla Sezione M
Entro il giorno di calendario antecedente la data di pagamento del corrispettivo previsto per la procedura dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico	Comunicazione dei risultati definitivi della procedura dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico.	Pubblicazione di un avviso sul quotidiano indicato alla Sezione M

Data	Avvenimento	Modalità di Comunicazione
A decorrere dall'avveramento dei presupposti di legge	In caso di raggiungimento o superamento della soglia del 95% e, pertanto, di sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto, ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del Testo Unico e del Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del Testo Unico, pubblicazione di un eventuale ulteriore avviso con indicazione delle modalità e i termini con cui l'Offerente <i>(i)</i> eserciterà il Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del Testo Unico e <i>(ii)</i> adempirà contestualmente all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del Testo Unico, dando corso alla procedura congiunta. Nell'avviso si indicherà altresì la tempistica della revoca delle Azioni dalla quotazione.	Pubblicazione di un avviso sul quotidiano indicato alla Sezione M

A. AVVERTENZE

Si richiama l'attenzione sulla modalità di determinazione del Corrispettivo con Integrazione; in particolare si segnala che l'Offerente non è in grado di formulare alcuna previsione nè sull'ammontare nè sulla tempistica dell'eventuale Integrazione; per maggiori informazioni si rinvia all'Avvertenza A.10 ed al Paragrafo E.1.1 del presente Documento di Offerta.

A.1 Condizioni di efficacia dell'Offerta

L'Offerta in quanto obbligatoria, ai sensi dell'articolo 106, comma primo, del Testo Unico, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia. In particolare, l'Offerta non è condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni ed è rivolta, nei limiti di quanto precisato nel successivo Paragrafo C.6 del Documento di Offerta, a tutti i possessori delle Azioni, indistintamente e a parità di condizioni.

Non sussistono, inoltre, condizioni di efficacia dell'Offerta dettate dalla legge.

A.2 Parti correlate

Si segnala che l'Offerta è promossa dall'Offerente che controlla l'Emittente con una partecipazione complessiva pari al 50,68% circa dell'attuale capitale sociale, ossia la maggioranza dei diritti di voto dell'Emittente alla data del Documento di Offerta.

Si segnala, inoltre, che tutti gli amministratori SNAI in carica sono stati candidati nella lista presentata da Global Games in occasione dell'assemblea di nomina del consiglio del 29 aprile 2011; si segnala, altresì, che gli amministratori Francesco Ginestra e Maurizio Ughi, già membri del consiglio di amministrazione dell'Emittente il cui mandato è scaduto con l'assemblea del 29 aprile 2011, sono stati candidati nella lista presentata da Global Games e riconfermati nel ruolo di amministratori dell'Emittente.

In relazione a quanto precede gli amministratori di cui sopra rilasceranno, ai sensi di legge, le dichiarazioni previste ai sensi dell'articolo 2391 del Codice Civile.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo B.2.4 e al Paragrafo D.1 del Documento di Offerta.

Si segnala, infine, che gli amministratori Maurizio Ughi e Francesco Ginestra, nel contesto dell'operazione di acquisto della Partecipazione di Maggioranza da parte dell'Offerente, hanno irrevocabilmente offerto a SNAI la sottoscrizione di accordi di non concorrenza che, qualora perfezionati per effetto dell'accettazione di SNAI, avrebbero validità di tre anni a decorrere dal 29 marzo 2011 e per i quali è previsto un corrispettivo. Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo H.1.2 del Documento di Offerta.

A.3 Sintesi dei programmi futuri dell'Offerente

L'Offerente intende valorizzare la posizione dell'Emittente sul mercato italiano dei giochi supportandone la strategia volta a consolidare la propria presenza nel settore di riferimento.

Le linee di sviluppo mirano a mantenere il ruolo dell'Emittente quale principale operatore nell'ambito della gestione delle scommesse ippiche e sportive rafforzandone la rete distributiva anche attraverso significativi investimenti in infrastrutture e tecnologia.

Tale progetto di valorizzazione richiede, in linea con gli obiettivi propri dell'attività di *private equity* degli Investitori, un processo di attuazione di medio-lungo periodo; in questo contesto, l'Offerente ritiene che una ristretta base azionaria risponda meglio alle esigenze strategiche dell'Emittente e consenta maggiore rapidità e incisività nell'attuazione di eventuali decisioni gestionali di ampia portata.

In data 6 maggio 2011 l'Offerente, da una parte, e Cogemat, OI-Games S.A. ("**OI-Games**"), Orlando Italy Management S.A. ("**Orlando Italy**"), International Entertainment S.A. ("**International Entertainment**") e alcuni altri soci di minoranza di Cogemat ("**Altri Soci**"), dall'altra parte, hanno raggiunto un accordo strategico ("**Accordo**") ai sensi del quale, al verificarsi di determinate condizioni sospensive (*cf.* Paragrafo G.3.3.3), verrà trasmessa al consiglio di amministrazione di SNAI una proposta avente ad oggetto l'acquisizione di Cogetech e New Game, società operative nel settore della raccolta di scommesse sportive e della commercializzazione di giochi pubblici, ivi inclusa la conduzione operativa della rete per la gestione telematica del gioco lecito (l'operazione, nel complesso, "**Operazione Cogetech**").

L'Operazione Cogetech che, al verificarsi delle relative condizioni sospensive, verrebbe proposta al consiglio di amministrazione di SNAI prevede che il corrispettivo complessivo per il trasferimento a SNAI dell'intero capitale sociale di Cogetech e New Game, convenuto in complessivi Euro 141,6 milioni (*i.e. equity value*), sia regolato per Euro 67,4 milioni con azioni SNAI di nuova emissione valorizzate Euro 2,45 ciascuna e, quanto ai restanti Euro 74,2 milioni per cassa, anche facendo ricorso ai fondi rivenienti dalla sottoscrizione da parte di Cogemat di un prestito obbligazionario, del valore di Euro 44,1 milioni, convertibile in azioni SNAI di nuova emissione (sempre alla valorizzazione di Euro 2,45 per azione).

La valorizzazione del Gruppo Cogetech prevista dall'Operazione Cogetech (*i.e.* Euro 141,6 milioni) è il risultato di una complessa dinamica negoziale che ha interessato le diverse parti in essa coinvolte; detto valore, pertanto, non è il mero risultato dell'applicazione di metodi o processi valutativi comunemente applicati per la valutazione del capitale economico di un'impresa che pur hanno costituito base di partenza di detta dinamica negoziale.

Si segnala che qualora l'Operazione Cogetech venisse sottoposta al consiglio di amministrazione dell'Emittente (a valle dell'avveramento delle relative condizioni sospensive – *cf.* Paragrafo G.3.3.3), e quest'ultimo, sulla base delle proprie autonome valutazioni, decidesse di approvarla, l'esecuzione della medesima Operazione Cogetech sarebbe in ogni caso soggetta, tra l'altro, (*i*) a una valorizzazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento (come definite al Paragrafo G.3.3.3) 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 (come definito al Paragrafo G.3.3.3); e (*ii*) 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 sia all'emissione del POC che all'Aumento di Capitale in Natura). In proposito si rappresenta che le metodologie di valutazione utilizzabili ai fini degli anzidetti pareri di congruità possono, in astratto, non coincidere con i principi e le regole di valorizzazione imposte all'Emittente dai principi contabili ad essa applicabili nella redazione della relazioni finanziarie (IAS/IFRS); in quest'ottica non si può escludere che successivamente al completamento dell'Operazione Cogetech emerga, quale effetto dell'applicazione di detti principi contabili, un minor valore delle partecipazioni in Cogemat e New Game rispetto al valore oggi ipotizzato nell'Accordo di Investimento SNAI (come definito al Paragrafo G.3.3.3) o rispetto al valore individuato dall'esperto di cui al precedente punto (*i*) o dalla società di revisione di cui al precedente punto (*ii*).

Si segnala, infine, che, avuto riguardo alla partecipazione rilevante detenuta da Investindustrial sia nell'Offerente (*cf.* Paragrafo B.1.5) sia in Cogemat (*cf.* Paragrafo G.3.3.3), l'Operazione Cogetech sarebbe qualificabile quale "operazione con parte correlata" a mente del Regolamento n. 17221 recante disposizioni in materia di Operazioni con Parti Correlate adottato dalla Consob e della correlativa "Procedura per le Operazioni con Parti Correlate" adottata da SNAI; pertanto, l'*iter* deliberativo necessario al fine di permettere a SNAI di eventualmente sottoscrivere gli accordi finali relativi all'Operazione Cogetech è quello previsto dalla predetta procedura per le operazioni di maggiore rilevanza.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo G.3 del Documento di Offerta.

A.4 Autorizzazioni

Global Games ha richiesto e ottenuto tutte le autorizzazioni necessarie per l'acquisizione del controllo dell'Emittente e delle società da questa controllate, perfezionatasi in data 29 marzo 2011 con la compravendita della Partecipazione di Maggioranza.

A tale riguardo, per completezza di informazione, si riassumono qui di seguito i termini delle autorizzazioni ottenute:

- (i) con provvedimento n. 22179 del 2 marzo 2011, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, cui l'operazione di compravendita della Partecipazione di Maggioranza era stata precedentemente comunicata ai sensi della Legge 10 ottobre 1990 n. 287, ha deliberato di non avviare l'istruttoria di cui all'articolo 16, comma quarto, della medesima Legge, in quanto l'operazione non determina la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sui mercati interessati, tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza (Caso C-10938, Global Games/Snai). La decisione di non avviare l'istruttoria è stata assunta dall'AGCM anche alla luce della futura cessione, prospettata nelle comunicazioni inviate all'AGCM e da realizzarsi attraverso procedure aperte, trasparenti e non discriminatorie da svolgersi in un arco temporale definito, di una serie di titoli concessori nelle province in cui la sovrapposizione tra le attività di Cogetech (società indirettamente partecipata da Investindustrial) e SNAI assume maggiore rilievo concorrenziale (Frosinone, Genova, Pavia, Reggio Emilia e Verona); il provvedimento dell'AGCM è pubblicato sul bollettino n. 9 del 21 marzo 2011, disponibile sul sito dell'AGCM (www.agcm.it); e
- (ii) con comunicazione di protocollo n. 720 in data 7 marzo 2011 l'Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato ha preso atto dell'operazione societaria disciplinata dal Contratto di Compravendita per la quale non ha ravvisato elementi ostativi.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo C.3 del Documento di Offerta.

A.5 Dichiarazione dell'Offerente in merito alla volontà di non ripristinare il flottante ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico e Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico

Come indicato nelle Premesse e ai successivi Paragrafi A.8 e G.2.1, la revoca (*c.d. delisting*) delle Azioni dell'Emittente dalla quotazione nel MTA costituisce un obiettivo per l'Offerente.

Nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venga a detenere, tenuto conto delle Azioni possedute direttamente alla data di pubblicazione del Documento di Offerta e degli acquisti eventualmente ef-

fettuati al di fuori dell'Offerta medesima, entro il termine del Periodo di Adesione, una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, ma inferiore al 95%, l'Offerente dichiara sin d'ora che non ricostituirà il flottante. In tale circostanza l'Offerente, ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico, avrà l'obbligo di acquistare le restanti Azioni dagli azionisti dell'Emittente che ne facciano richiesta entro il termine indicato nell'ulteriore eventuale avviso a pagamento, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e sui termini con cui l'Offerente adempirà a detto Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico, che sarà pubblicato a norma di quanto previsto nel successivo Paragrafo C.5.

Il corrispettivo del suddetto Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico sarà determinato ai sensi di quanto previsto dall'articolo 108 del Testo Unico come dettagliato al successivo Paragrafo A.8, lettera (b).

L'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico nell'avviso sui risultati dell'Offerta che sarà pubblicato a norma di quanto previsto nel successivo Paragrafo C.5. In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (in termini assoluti e percentuali); e (ii) le modalità di pubblicazione dell'ulteriore eventuale avviso a pagamento, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e sui termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico.

Si fa presente, inoltre, che a norma dell'articolo 2.5.1, comma ottavo, del Regolamento di Borsa, nella misura in cui lo stesso sarà applicabile, laddove si realizzino le condizioni di cui all'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico, le Azioni saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal giorno di borsa aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del corrispettivo, salvo quanto previsto dal Paragrafo A.7 che segue.

Pertanto, a seguito dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico le Azioni oggetto dell'Offerta saranno revocate dalla quotazione e i titolari di Azioni che decidano di non aderire all'Offerta e/o che non richiedano all'Offerente di acquistare le restanti Azioni ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguenti difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo G.4.1 del Documento di Offerta.

A.6 Situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'Emittente, richiamo di informativa della Società di Revisione e ristrutturazione dell'indebitamento finanziario

Secondo quanto rappresentato dall'Emittente in data 28 aprile 2011, dal resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011 è emerso che, nel primo trimestre 2011, il volume di raccolta delle scommesse sportive al 31 marzo 2011 si è attestato a Euro 286,8 milioni con una flessione del 5,13% rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio. Le scommesse ippiche al 31 marzo 2011, incluso l'ippica nazionale, hanno registrato un decremento del movimento raccolto che si è attestato a Euro 140,7 milioni con una flessione del 15,2% rispetto al precedente esercizio. I ricavi delle scommesse ippiche sono diminuiti a Euro 14.455 migliaia rispetto a Euro 15.455 migliaia nel corrispondente periodo 2010.

Come evidenziato nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo risulta pari a Euro 323.439 migliaia e include passività finanziarie non correnti che

ammontano ad Euro 338.922 migliaia e passività finanziarie correnti che ammontano ad Euro 51.526 migliaia. Tra i debiti finanziari si evidenziano:

- i finanziamenti sottoscritti in data 29 marzo 2011 (si veda *infra*), iscritti al costo ammortizzato per complessivi Euro 308.311 migliaia, pari a nominali Euro 331.750 migliaia ed esposti al netto degli oneri accessori diretti. Tali oneri accessori includono i compensi professionali collegati al perfezionamento del finanziamento e le imposte di legge dovute sull'accensione dei finanziamenti. Parte di tali finanziamenti, per Euro 1.150 migliaia, è classificato fra le passività finanziarie correnti;
- i debiti verso i punti di accettazione scommesse derivanti dagli atti di acquisizione dei rami d'azienda Concessioni (*Vendor Loan*), per le rate delle dilazioni residue in essere al 31 marzo 2011. Al 31 marzo 2011 il *Vendor Loan* in bilancio è così rappresentato:
 - Euro 428 migliaia pari al valore attuale del debito dilazionato scadente oltre i 12 mesi per i *vendor loan* dei contratti sottoscritti nel 2008;
 - Euro 6.600 migliaia relativo all'ultima rata delle dilazioni ancora in essere, scadente a maggio 2011, oltre alla terza rata delle dilazioni dei contratti 2008 scadenti a giugno 2011;
- il debito per finanziamento IBM di complessivi Euro 130 migliaia relativo al contratto servizi integrati con IBM Italia S.p.A., stipulato in funzione dell'implementazione necessaria per l'allestimento dei punti di accettazione scommesse;
- il debito residuo per l'acquisto della società Agenzia Ippica Monteverde S.r.l. pari a Euro 291 migliaia;
- i debiti finanziari per contratti di *leasing* per complessivi Euro 52.128 migliaia riferiti essenzialmente a contratti per l'acquisto di un fabbricato sito in Porcari (LU) e delle tecnologie da utilizzare nei punti di accettazione scommesse.

Si segnala che i debiti finanziari non correnti comprendono Euro 172.950 migliaia scadenti oltre 5 anni. Dal resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011 si rileva che risultavano passività correnti per un importo di Euro 174.794 migliaia (di cui scaduti Euro 19.068 migliaia) così composte: debiti finanziari per un importo di Euro 51.526 migliaia (di cui scaduti per un importo di Euro 291 migliaia), debiti commerciali per un importo di Euro 54.713 migliaia (di cui scaduti per un importo di Euro 11.897 migliaia), debiti tributari per un importo di Euro 11.747 migliaia, debiti verso Istituti Previdenziali per un importo di Euro 1.676 migliaia nonché altri debiti per un importo di Euro 55.132 migliaia (di cui scaduti per un importo di Euro 6.880 migliaia).

Per maggiori informazioni si rinvia al resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011 approvato e pubblicato dall'Emittente in data 28 aprile 2011.

In data 8 marzo 2011 l'Emittente ha sottoscritto un contratto di finanziamento per un importo massimo di Euro 490.000.000,00 (il "**Finanziamento**") con UniCredit S.p.A. in qualità di banca finanziatrice (la "**Banca Finanziatrice**"), successivamente modificato in data 25 marzo 2011 (il "**Contratto di Finanziamento SNAI**").

Il Contratto di Finanziamento SNAI prevede (i) una linea di credito per cassa per un importo massimo complessivo non superiore a Euro 115 milioni (la "**Facility A**"), (ii) una linea di credito per cassa per un importo non superiore a Euro 135 milioni (la "**Facility B**"), (iii) una linea di credito per cassa per un importo non superiore a Euro 80 milioni (la "**Capex Facility**"), (iv) una linea di credito di tipo *revolving* per cassa per un importo non superiore a Euro 30 milioni (la "**Revolving Facility**"), (v) una linea di credito per cassa per un importo non superiore a Euro 60 milioni (la "**Acquisition Facility**"), e (vi) una linea di credito per cassa per un importo non superiore a Euro 70 milioni (la "**Disposal Facility**").

La *Facility A*, la *Facility B* e la *Disposal Facility* possono essere utilizzate, *inter alia*, da SNAI per le proprie ordinarie esigenze finanziarie; la *Capex Facility* può essere utilizzata, *inter alia*, da SNAI per finanziare determinati investimenti; la *Revolving Facility* può essere utilizzata da SNAI, *inter alia*, per finanziare le esigenze finanziarie del Gruppo SNAI; e l'*Acquisition Facility*, può essere utilizzata da SNAI, *inter alia*, per finanziare le acquisizioni societarie da parte di SNAI e delle altre società del Gruppo SNAI.

Il Finanziamento dovrà essere rimborsato con le seguenti modalità:

- (i) *Facility A*: il rimborso in linea capitale della *Facility A* avverrà secondo un piano di ammortamento che prevede undici rate semestrali, di cui la prima il 31 dicembre 2011, e una rata finale che cade allo scadere del sesto anno successivo al 29 marzo 2011;
- (ii) *Facility B*: il rimborso in linea capitale della *Facility B* avverrà per intero allo scadere del settimo anno successivo al 29 marzo 2011;
- (iii) *Capex Facility*: il rimborso in linea capitale della *Capex Facility* avverrà secondo un piano di ammortamento che prevede otto rate semestrali, di cui la prima il 30 giugno 2014, e una rata finale che cade allo scadere del settimo anno successivo al 29 marzo 2011;
- (iv) *Acquisition Facility*: il rimborso in linea capitale della *Acquisition Facility* avverrà secondo un piano di ammortamento che prevede dieci rate semestrali, di cui la prima il 30 giugno 2013, e una rata finale che cade allo scadere del settimo anno successivo al 29 marzo 2011;
- (v) *Disposal Facility*: il rimborso in linea capitale della *Disposal Facility* avverrà per intero, a seconda delle ipotesi previste dal Contratto di Finanziamento SNAI, allo scadere dei diciotto mesi più un giorno successivi al 29 marzo 2011 ovvero allo scadere dei sette anni e sei mesi successivi al 29 marzo 2011; e
- (vi) *Revolving Facility*: il rimborso in linea capitale della *Revolving Facility* avverrà per intero allo scadere del sesto anno successivo al 29 marzo 2011.

Oltre alle scadenze contrattualmente stabilite e sopra indicate è previsto l'obbligo di rimborso del Finanziamento per intero, *inter alia*, (i) in caso di modifica dell'assetto proprietario o di controllo con riferimento a SNAI e (ii) nel caso in cui SNAI ceda a terzi la totalità o una parte sostanziale dei propri beni o delle proprie attività.

Con riferimento alla partecipazione detenuta dall'Offerente in SNAI, si verifica un cambio di controllo qualora:

- (i) l'Offerente cessi di detenere, direttamente o indirettamente, più del 50% del capitale sociale di SNAI (escludendo la parte del capitale sociale che non attribuisce diritti di voto); ovvero
- (ii) successivamente al verificarsi di operazioni straordinarie consentite dal Contratto di Finanziamento SNAI, l'Offerente, da una parte, e Investindustrial e Palladio Finanziaria S.p.A. (congiuntamente gli "*Sponsors*"), dall'altra, cessino di detenere, direttamente o indirettamente, più del 40% o una percentuale superiore (fino al massimo del 50% più un'azione) del capitale sociale di SNAI detenuto, direttamente o indirettamente, dall'Offerente e dagli *Sponsors* a seguito di dette operazioni.

Il Contratto di Finanziamento SNAI prevede altresì l'impegno a rispettare, a ciascuna delle date convenzionalmente pattuite nel Contratto di Finanziamento SNAI, determinati livelli contrattualmente previsti dei seguenti *ratio* finanziari: (i) *Senior Leverage Ratio*; (ii) *Senior Interest Cover*; (iii) *Debt Service Cover Ratio*; e (iv) *Capital Expenditure*. La violazione dei parametri finanziari costituisce motivo di risoluzione del Contratto di Finanziamento SNAI salvo che sia possibile rimediare nei termini previsti dal Contratto di Finanziamento SNAI.

Il Contratto di Finanziamento SNAI prevede, inoltre, i seguenti impegni posti in capo a SNAI e/o all'Offerente: (i) l'impegno a non assumere indebitamento finanziario ulteriore rispetto a quello consentito dal Contratto di Finanziamento SNAI; (ii) l'impegno a non distribuire dividendi se non secondo le modalità di cui al Contratto di Finanziamento SNAI; (iii) l'impegno a mantenere in essere tutte le autorizzazioni richieste ai sensi di legge e necessarie per svolgere la propria attività sociale; (iv) l'impegno a mantenere in essere tutte le concessioni con l'Amministrazione Autonoma Monopoli di Stato; (v) l'impegno a rispettare le normative applicabili; (vi) l'impegno ad adempiere agli oneri di natura fiscale; (vii) l'impegno a non porre in essere operazioni straordinarie, fatto salvo per le operazioni straordinarie permesse ai sensi del Contratto di Finanziamento SNAI; (viii) l'impegno a non modificare in maniera sostanziale la propria attività sociale; (ix) l'impegno a non acquisire le partecipazioni in società fatto salvo per le acquisizioni permesse ai sensi del Contratto di Finanziamento SNAI; (x) l'impegno a non porre in essere accordi di *joint venture* fatto salvo per gli accordi di *joint venture* permessi ai sensi del Contratto di Finanziamento SNAI; (xi) l'impegno a far sì che le obbligazioni non garantite della Banca Finanziatrice non siano subordinate rispetto alle obbligazioni non garantite di altri creditori; (xii) l'impegno a non creare gravami sui propri beni fatto salvo per i gravami creati ai sensi del Contratto di Finanziamento SNAI; (xiii) l'impegno a non vendere, affittare o trasferire i propri beni fatto salvo ove permesso ai sensi del Contratto di Finanziamento SNAI; (xiv) l'impegno a non rimborsare i finanziamenti soci se non secondo le modalità di cui al Contratto di Finanziamento SNAI; (xv) l'impegno a far sì che i piani previdenziali siano in linea con le applicabili disposizioni di legge; (xvi) l'impegno a permettere investigazioni da parte della Banca Finanziatrice nel caso in cui si verifichi un'ipotesi di decadenza dal beneficio del termine, risoluzione e recesso; (xvii) l'impegno a mantenere in essere tutte le licenze relative ai diritti di proprietà industriale; (xviii) l'impegno a sottoscrivere degli accordi di *hedging*; (xix) l'impegno a costituire ulteriori garanzie nei confronti della Banca Finanziatrice nei casi previsti dalla documentazione finanziaria; e (xx) l'impegno a valorizzare gli ippodromi.

Il Contratto di Finanziamento SNAI prevede, inoltre, le seguenti ipotesi di decadenza dal beneficio del termine, risoluzione e recesso: (i) il mancato pagamento di quanto dovuto alla Banca Finanziatrice salvo che sia dovuto a errori tecnici e amministrativi o da cause straordinarie attinenti ai sistemi di pagamento e il pagamento venga effettuato nei tre giorni lavorativi dalla scadenza; (ii) il mancato rispetto dei *covenants* finanziari che non sia sanato secondo le modalità previste dal Contratto di Finanziamento SNAI; (iii) ipotesi di *cross-default* con riferimento all'indebitamento finanziario di SNAI e delle altre società del Gruppo SNAI; (iv) l'inadempimento di qualsiasi previsione di cui al Contratto di Finanziamento SNAI e alla documentazione correlata salvo che sia rimediato entro 15 giorni lavorativi dalla notifica di tale inadempimento da parte della Banca Finanziatrice; (v) la non correttezza o falsità di qualsiasi dichiarazione resa ai sensi del Contratto di Finanziamento SNAI e della documentazione correlata salvo che sia possibile rimediare entro 15 giorni lavorativi dalla notifica di tale inadempimento da parte della Banca Finanziatrice; (vi) l'incapacità di adempiere alle obbligazioni di pagamento quando dovute; (vii) l'assoggettamento a procedure concorsuali; (viii) l'espropriazione, il sequestro e qualsiasi analogo provvedimenti avente ad oggetto i beni del Gruppo il cui valore ecceda una data soglia di materialità; (ix) la sopravvenuta invalidità della documentazione finanziaria; (x) l'inadempimento alle obbligazioni di cui all'*intercreditor agreement*; (xi) il cambio di controllo delle società controllate da SNAI salvo ove permesso ai sensi del Contratto di Finanziamento SNAI; (xii) la certificazione del bilancio consolidato con rilievi e/o riserve su aspetti sostanziali; (xiii) le espropriazioni e i sequestri che impediscano alle società del Gruppo di svolgere la propria attività sociale; (xiv) l'illegalità sopravvenuta di adempiere le obbligazioni derivanti dalla documentazione finanziaria ovvero l'invalidità sopravvenuta della documentazione finanziaria o delle obbligazioni derivanti dalla stessa, tali da pregiudicare in maniera sostanziale gli interessi della Banca Finanziatrice; (xv) il fatto che il capitale sociale delle società obbligate ai sensi della documentazione finanziaria scenda al di sotto del limite legale, salvo che sia ripristinato; e (xvi) il provvedimento di un'autorità *antitrust* che imponga la dismissione di *asset* per importi eccedenti la soglia di materialità.

Si segnala che lo *spread* (i.e. il margine di remunerazione del Finanziamento SNAI in aggiunta all'Euribor) applicabile sulle somme erogate ai sensi del Contratto di Finanziamento SNAI, eccezion fatta per le somme erogate a valere sulla *Disposal Facility*, potrà subire delle variazioni in aumento o in diminuzione in ragione dell'andamento finanziario del Gruppo SNAI.

Si segnala, inoltre, che nella relazione della società di revisione al bilancio della Società al 31 dicembre 2010 i revisori hanno segnalato, a titolo di richiamo di informativa, i seguenti aspetti descritti nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative:

“a) nella nota “Valutazione degli amministratori rispetto ai requisiti di continuità aziendale” gli amministratori descrivono la situazione patrimoniale economica e finanziaria della Società e del Gruppo ad essa facente capo al 31 dicembre 2010 e le azioni intraprese che hanno portato nel 2011 al trasferimento del pacchetto di controllo delle azioni della Società ed all’ottenimento di un nuovo finanziamento bancario fino ad un massimo di Euro 490 milioni; tale finanziamento è stato ad oggi parzialmente utilizzato per il rimborso dei finanziamenti in scadenza ed il pagamento delle posizioni nei confronti dell’era-rio scadute alla data di bilancio.

Gli amministratori evidenziano come, con la conclusione del processo di rinegoziazione dell’indebitamento finanziario, la Società abbia ottenuto la continuità dei mezzi necessari a supportare i propri piani di sviluppo e il riallineamento delle scadenze dell’indebitamento ai flussi di cassa previsti dagli stessi piani, e ritengono che l’espansione dell’attività caratteristica della Società permetterà di raggiungere una posizione di equilibrio economico e di generare adeguati flussi di cassa. Gli amministratori riconoscono peraltro che la capacità della Società e del Gruppo di raggiungere tale posizione di equilibrio è subordinata alla effettiva realizzazione del Piano Aziendale 2011-2014. Sulla base di tali considerazioni gli amministratori ritengono che la Società e il Gruppo abbiano la capacità di continuare la propria operatività nel prevedibile futuro, ed hanno pertanto redatto il bilancio sulla base del presupposto della continuità aziendale. Sulla base del Piano Aziendale 2011-2014 è stata inoltre valutata la recuperabilità delle principali poste dell’attivo.

b) Nella nota “Fondi per rischi ed oneri futuri” gli amministratori segnalano che la direzione generale dell’Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato ha comunicato alla Società l’avvio di procedimenti di revoca e/o decadenza per alcuni diritti di gioco a lei assegnati a seguito del Decreto Legge 4 luglio 2006, n. 223 convertito con modificazioni ed integrazioni dalla Legge 4 agosto 2006, n. 248 (c.d. “Diritti Bersani”), sulla base del presupposto che il diritto non è stato attivato nei termini convenzionali. La Società ha opposto ricorso al Tribunale Amministrativo Regionale avverso i procedimenti di decadenza. Come commentato nelle note esplicative, gli amministratori, tenuto conto dell’incertezza che caratterizza la materia e confortati dai pareri dei propri legali, non ritengono probabile il rischio di soccombenza.”.

Si segnala, infine, che qualora l’Operazione Cogetech venisse effettivamente implementata in conformità agli accordi raggiunti da Global Games (cfr. Paragrafo G.3.3), è prevedibile che la parte del corrispettivo da corrispondere per cassa sia finanziata facendo ricorso all’*Acquisition Facility*, secondo quanto potrà decidere il consiglio di amministrazione di SNAI. L’Operazione Cogetech verrà, infatti, trasmessa al consiglio di amministrazione dell’Emittente successivamente al verificarsi di determinate condizioni sospensive (cfr. Paragrafo G.3.3.3): il consiglio di amministrazione dell’Emittente, anche ad esito dell’esperimento della procedura prevista da SNAI per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, potrà quindi autonomamente valutare se procedere o meno con l’Operazione Cogetech e gli impatti che detta operazione potrà eventualmente avere sul Gruppo SNAI.

A.7 Dichiarazione dell’Offerente in merito all’adempimento dell’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma primo, del Testo Unico e all’esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell’articolo 111 del Testo Unico

Nel caso in cui, ad esito dell’Offerta o dell’adempimento dell’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma secondo, del Testo Unico di cui al precedente Paragrafo A.5, l’Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all’Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima durante il Periodo di Adesione, una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell’Emittente, l’Offerente, dichiara sin d’ora la propria volontà di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi e per gli effetti dell’articolo 111 del Testo Unico (il “**Diritto di Acquisto**”).

L’Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto, adempirà all’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma primo, del Testo Unico, nei confronti degli azionisti dell’Emittente che ne facciano richiesta. L’Offerente, pertanto, darà corso ad un’unica procedura congiunta e concordata con Consob e Borsa Italiana al fine di adempiere all’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma primo, del Testo Unico e, contestualmente, esercitare il Diritto di Acquisto.

L’Offerente renderà noto il verificarsi o meno dei presupposti dell’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma primo, del Testo Unico, e del Diritto di Acquisto nell’Avviso sui Risultati dell’Offerta che sarà pubblicato a norma di quanto previsto nel Paragrafo C.5.2 del Documento di Offerta o nell’avviso relativo all’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma secondo, del Testo Unico.

Trattandosi di un’offerta pubblica di acquisto obbligatoria, il corrispettivo per le Azioni oggetto dell’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma primo, del Testo Unico e del Diritto di Acquisto – determinato ai sensi dell’articolo 108, comma terzo, del Testo Unico – sarà il Corrispettivo con Integrazione o, a scelta dell’azionista, il Corrispettivo *All Cash*. Si precisa che, qualora all’esito dell’Offerta sia esercitato il Diritto di Acquisto, le Azioni saranno sospese e/o revocate dalla quotazione, ai sensi dell’articolo 2.5.1, comma ottavo, del Regolamento di Borsa, tenuto conto dei tempi previsti per l’esercizio del Diritto di Acquisto.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo G.4.2 del Documento di Offerta.

A.8 Scenari alternativi per i possessori di azioni dell’Emittente

Si illustrano di seguito i possibili scenari per gli azionisti dell’Emittente, in caso di adesione, o di mancata adesione, all’Offerta.

Scenario in caso di adesione all’Offerta

In caso di adesione all’Offerta, gli azionisti dell’Emittente riceveranno per ciascuna Azione da essi posseduta e portata in adesione all’Offerta, alternativamente, il Corrispettivo con Integrazione o il Corrispettivo *All Cash*, a seconda della scelta esercitata da ciascuno di essi in sede di adesione all’Offerta.

Scenario in caso di mancata adesione all’Offerta

In caso di mancata adesione all’Offerta, per gli azionisti dell’Emittente si potrebbero profilare i seguenti scenari:

- (a) nel caso in cui, a seguito dell’Offerta, per effetto delle adesioni all’Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, entro il termine del Periodo di Adesione, l’Offerente

-
- venisse a detenere una partecipazione complessiva non superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, e quindi, non si verificassero i presupposti dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico o dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del Testo Unico o per l'esercizio del Diritto di Acquisto e la conseguente eventuale revoca dalla quotazione delle Azioni dal MTA, gli azionisti dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta resterebbero titolari di Azioni dell'Emittente quotate nel MTA;
- (b) nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, entro il termine del Periodo di Adesione, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente, avendo dichiarato di non voler ripristinare il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico. In tal caso:
- gli azionisti non aderenti all'Offerta, avranno diritto di chiedere all'Offerente di procedere all'acquisto delle loro Azioni a un prezzo pari, a scelta di ciascuna azionista, al Corrispettivo con Integrazione o al Corrispettivo *All Cash*;
 - ove gli azionisti non aderenti all'Offerta non intendano avvalersi del diritto di richiedere all'Offerente di procedere all'acquisto delle loro Azioni, potrebbero ritrovarsi soci di una società non più quotata (in seguito alla revoca della quotazione disposta da parte di Borsa Italiana) con conseguente difficoltà a liquidare in futuro il proprio investimento; e
- (c) nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, entro il termine del Periodo di Adesione, una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente, avendo dichiarato di avvalersi del Diritto di Acquisto, adempirà contestualmente all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del Testo Unico. In tal caso, gli azionisti dell'Emittente saranno obbligati a cedere all'Offerente le loro Azioni e ad essi sarà corrisposto un prezzo di acquisto per ciascuna Azione pari, a scelta di ciascuna azionista, al Corrispettivo con Integrazione o al Corrispettivo *All Cash*.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo G.4 del Documento di Offerta.

A.9 Applicabilità delle esenzioni di cui all'articolo 101-bis, comma terzo, del Testo Unico in tema di *passivity rule*, regola di neutralizzazione e obblighi informativi nei confronti dei dipendenti

In considerazione del fatto che l'Offerente dispone della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria dell'Emittente, trovano applicazione i casi di esenzione previsti dall'articolo 101-bis, comma terzo, del Testo Unico e, pertanto, non sono applicabili all'Offerta gli articoli 102 (Obblighi degli offerenti e poteri interdittivi), commi secondo e quinto, 103 (Svolgimento dell'offerta), comma terzo-bis del Testo Unico, ogni altra disposizione del Testo Unico che pone a carico dell'Offerente ovvero dell'Emittente specifici obblighi informativi nei confronti dei dipendenti o dei loro rappresentanti nonché gli articoli 104 (Difese), 104-bis (Regola di neutralizzazione) e 104-ter (Clausola di reciprocità) del Testo Unico.

A.10 Determinazione del corrispettivo

Il corrispettivo per ciascuna Azione portata in adesione è pari, a seconda della scelta esercitata da ciascuno degli azionisti dell'Emittente in sede di adesione all'Offerta, (i) a Euro 2,3646 (“**Prezzo Base**”) oltre al diritto alla successiva eventuale Integrazione (“**Corrispettivo con Integrazione**”); ovvero, quale

alternativa a tale Corrispettivo con Integrazione, (ii) a Euro 2,4500 senza diritto alla successiva eventuale Integrazione (“**Corrispettivo All Cash**”).

Corrispettivo con Integrazione

L’Offerente riconoscerà a ciascun aderente all’Offerta il Corrispettivo con Integrazione, determinato in conformità a quanto previsto dall’articolo 106, comma secondo, del Testo Unico.

Il Corrispettivo con Integrazione corrisponde, infatti, al prezzo più elevato pagato dall’Offerente per l’acquisto di azioni ordinarie SNAI nei dodici mesi anteriori alla comunicazione di cui all’articolo 102, comma primo, del Testo Unico ed è il corrispettivo pagato da Global Games a SNAI Servizi ai sensi del Contratto di Compravendita per ciascuna Azione costituente la Partecipazione di Maggioranza, non avendo l’Offerente effettuato altri acquisti di Azioni negli ultimi dodici mesi.

Il Corrispettivo con Integrazione verrà pagato, limitatamente a Euro 2,3646 per Azione (c.d. Prezzo Base), interamente in contanti alla Data di Pagamento; l’Integrazione verrà pagata, se ed in quanto dovuta, al verificarsi dei relativi presupposti, con le modalità indicate al successivo Paragrafo E.1.1.

Si segnala che, come meglio precisato al Paragrafo E.1.1, il diritto all’Integrazione sorgerà soltanto a condizione che l’Offerente (o i soci diretti o indiretti di essa) incassino effettivamente somme di danaro generate da ciascun Evento Realizzativo (come definito al Paragrafo E.1.1) entro il Termine (come definito al Paragrafo E.1.1).

Si segnala, inoltre, che nell’eventualità in cui SNAI Servizi dovesse rinunciare (o, comunque, disporre) del proprio diritto all’Integrazione a beneficio di Global Games e quest’ultima riconoscesse a fronte di ciò un corrispettivo alla stessa SNAI Servizi (“**Corrispettivo Ulteriore**”), a giudizio dell’Offerente gli aderenti all’Offerta che abbiano scelto il Corrispettivo con Integrazione perderanno il diritto a detta Integrazione (senza pregiudizio per gli Eventi Realizzativi che si siano verificati prima e per l’Integrazione già eventualmente corrisposta) ma avranno diritto a un conguaglio per ciascuna Azione apportata in adesione all’Offerta (“**Conguaglio**”); il Conguaglio sarà pari a un importo per ciascuna Azione portata in adesione dagli aderenti all’Offerta che abbiano scelto il Corrispettivo con Integrazione determinato dividendo l’importo complessivo del Corrispettivo Ulteriore per il numero di Azioni costituenti la Partecipazione di Maggioranza; a titolo esemplificativo, qualora SNAI Servizi rinunziasse al proprio diritto all’Integrazione a fronte di un Corrispettivo Ulteriore corrisposto da Global Games pari a Euro 10 milioni, ciascun aderente all’Offerta che abbia scelto il Corrispettivo con Integrazione avrà diritto di ricevere un Conguaglio pari a Euro 0,1689 (*i.e.* Euro 10 milioni diviso n. 59.206.903 Azioni costituenti la Partecipazione di Maggioranza) per ciascuna Azione così portata in adesione all’Offerta.

Alla data del Presente Documento di Offerta non esiste alcun accordo tra l’Offerente e SNAI Servizi relativo al fatto che la stessa SNAI Servizi disponga o, comunque, rinunci all’Integrazione e il Contratto di Compravendita nulla prevede in tal senso.

Contestualmente alla definitiva determinazione di quanto dovuto a titolo di Conguaglio, l’Offerente provvederà a depositare in un conto vincolato presso un istituto di credito (“**Istituto di Credito**”) un importo pari a quanto complessivamente eventualmente dovuto a titolo di Conguaglio dall’Offerente stesso agli aderenti all’Offerta che abbiano optato per il Corrispettivo con Integrazione (“**Aventi Diritto al Conguaglio**”). All’Istituto di Credito in parola, l’Offerente conferirà istruzioni irrevocabili affinché le somme depositate siano utilizzate unicamente ai fini del pagamento del Conguaglio a favore degli Aventi Diritto al Conguaglio.

Relativamente alle modalità di pagamento dell'eventuale Conguaglio agli Aventi Diritto al Conguaglio si applicheranno i meccanismi previsti per il pagamento dell'Integrazione (*cf.* Paragrafo E.1.1).

Corrispettivo All Cash

In alternativa al Corrispettivo con Integrazione, l'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta che abbia optato in tal senso un corrispettivo da liquidarsi integralmente per cassa, e dunque senza diritto alla successiva eventuale Integrazione, di Euro 2,4500 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, importo risultante dalla somma del Prezzo Base (*i.e.* Euro 2,3646) e dell'alternativa in cassa all'Integrazione pari a Euro 0,0854 ("**Alternativa in Cassa all'Integrazione**").

L'Alternativa in Cassa all'Integrazione è stata determinata dall'Offerente a seguito di autonome valutazioni tenuto conto del valore che il mercato azionario ha attribuito implicitamente all'Integrazione, nel periodo compreso tra la data di comunicazione al mercato del Corrispettivo con Integrazione (*i.e.* 23 gennaio 2011) e il giorno precedente la data di comunicazione al mercato della possibilità di optare per il Corrispettivo *All Cash* (*i.e.* 30 marzo 2011).

Per ulteriori informazioni si rinvia al successivo Paragrafo E.1.2.

Il Corrispettivo *All Cash* verrà pagato interamente in contanti alla Data di Pagamento.

Premi/Sconti rispetto alle medie ponderate e all'ultimo prezzo ufficiale

Il Prezzo Base (*i.e.* Euro 2,3646) e il Corrispettivo *All Cash* rappresentano i seguenti premi/sconti rispetto alle medie ponderate dei prezzi ufficiali di borsa delle Azioni a 12 mesi, a 6 mesi, a 3 mesi e a 1 mese e rispetto all'ultimo prezzo ufficiale al 21 gennaio 2011 (ultimo giorno di mercato aperto anteriore al 23 gennaio 2011, data quest'ultima in cui è stato diffuso al mercato il comunicato stampa ai sensi degli articoli 114 del Testo Unico e 66 del Regolamento Emittenti contenente la notizia della sottoscrizione del Contratto di Compravendita).

Periodo	Prezzo medio ponderato per volumi giornalieri (<i>in Euro</i>)	Premio/sconto del Prezzo Base (esclusa l'Integrazione) rispetto al prezzo medio ponderato (<i>in %</i>)	Premio/sconto del Corrispettivo <i>All Cash</i> rispetto al prezzo medio ponderato (<i>in %</i>)
Data precedente l'annuncio (21 gennaio 2011)	2,6341	-10,2%	-7,0%
Media 1 mese (dicembre 2010 - 21 gennaio 2011)	2,6779	-11,7%	-8,5%
Media 3 mesi (ottobre 2010 - 21 gennaio 2011)	2,6527	-10,9%	-7,6%
Media 6 mesi (luglio 2010 - 21 gennaio 2011)	2,7794	-14,9%	-11,9%
Media 12 mesi (22 gennaio 2010 - 21 gennaio 2011)	2,7145	-12,9%	-9,7%

Per maggiori informazioni in merito al Corrispettivo con Integrazione e al Corrispettivo *All Cash* si rinvia alla successiva Sezione E del Documento di Offerta.

Si precisa che non esistono ulteriori accordi di cui sia parte l'Offerente o gli Investitori e che abbiano ad oggetto la compravendita di Azioni a fronte di un corrispettivo maggiore rispetto al Corrispettivo con Integrazione o al Corrispettivo *All Cash* né l'Offerente o gli Investitori hanno pattuito corrispettivi ulteriori, anche in natura.

A.11 Potenziali conflitti di interesse

Il gruppo Intesa Sanpaolo si trova in una situazione di potenziale conflitti d'interesse, in quanto:

- Intesa Sanpaolo S.p.A. possiede una partecipazione rilevante nel capitale di VEI, società che partecipa indirettamente al capitale dell'Offerente;
- Banca IMI S.p.A., società appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo, ha ricoperto il ruolo di consulente finanziario dell'Offerente, nell'ambito dell'operazione di acquisizione della partecipazione di controllo di SNAI;
- Banca IMI S.p.A. nell'ambito dell'Offerta ricopre il ruolo di intermediario incaricato dell'organizzazione e coordinamento della raccolta delle adesioni che potrà essere effettuata anche per il tramite degli altri Intermediari Incaricati;
- Banca IMI S.p.A. insieme ad altri intermediari, ha agito in qualità di *mandate lead arranger* nell'ambito dell'erogazione di un finanziamento di medio lungo-termine a favore di SNAI; e
- il gruppo Intesa Sanpaolo, nell'ambito della sua attività commerciale, ha prestato o potrebbe prestare in futuro servizi di *corporate o investment banking* a SNAI, all'Offerente e agli Investitori.

Il gruppo Unicredit si trova in una situazione di potenziale conflitti d'interesse, in quanto:

- UniCredit S.p.A. in data 18 aprile 2011 si è impegnata irrevocabilmente ed incondizionatamente a pagare, entro l'ammontare massimo pari a Euro 141.164.300,90, nell'interesse degli aderenti, l'importo necessario a garantire il pagamento delle Azioni apportate all'Offerta esclusivamente ai sensi e nei termini di cui all'articolo 106 del Testo Unico, alla Data di Pagamento;
- UniCredit S.p.A. insieme ad altri intermediari, ha agito in qualità di *mandate lead arranger* nell'ambito dell'erogazione di un finanziamento di medio-lungo termine a favore di SNAI;
- Unicredit Bank AG, Succursale di Milano, appartenente al gruppo Bancario UniCredit, agisce in qualità di Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni; e
- il gruppo UniCredit, nell'ambito della sua attività commerciale, ha prestato o potrebbe prestare in futuro servizi di *corporate o investment banking* a SNAI, all'Offerente e agli Investitori.

A.12 Comunicato dell'Emittente

Il comunicato che il consiglio di amministrazione dell'Emittente è tenuto a diffondere ai sensi del combinato disposto dell'articolo 103, comma terzo, del Testo Unico e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione dell'Offerta è inserito in Appendice *sub* N. 4 al Documento di Offerta, corredato della relativa *fairness opinion* rilasciata dal prof. Sandro Frova, professore ordinario di finanza aziendale presso l'università Luigi Bocconi e da Deloitte Financial Advisory Services S.p.A., in data 17 maggio 2011.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione N, Appendice *sub* N. 4 al Documento di Offerta.

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE

B.1 Offerente

B.1.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale

La denominazione sociale dell'Offerente è Global Games S.p.A.

L'Offerente è una società per azioni con sede legale in Milano, via Montenapoleone n. 21, iscritta presso il registro delle Imprese di Milano al numero 07241560965.

B.1.2 Costituzione, durata e oggetto sociale

L'Offerente è stata costituita in data 17 dicembre 2010 con atto a rogito del dott. Domenico Cambareri, Notaio in Milano, (repertorio n. 26.830, raccolta n. 10.953) con denominazione "Global Games S.r.l." e iscritta al Registro delle Imprese di Milano il 21 dicembre 2010.

Con successiva deliberazione dell'assemblea in data 22 marzo 2011, l'Offerente è stata trasformata in società per azioni.

Ai sensi dell'articolo 5 dello statuto sociale, la durata di Global Games è fissata sino al 31 dicembre 2050, salvo proroga.

Ai sensi dell'articolo 4 dello statuto sociale, l'attività dell'Offerente ha l'oggetto di seguito descritto:

“La Società ha ad oggetto l’assunzione, la detenzione e l’alienazione di partecipazioni azionarie nella società SNAI S.p.A., corrente in Porcari (Lucca), via L. Boccherini n. 39, iscritta al Registro delle Imprese di Lucca, numero di registrazione e codice fiscale 00754850154 (“SNAI”) e/o in altre società operanti nella medesima attività d’impresa di SNAI e/o di strumenti finanziari di qualsiasi natura (ivi inclusi warrant) emessi da SNAI o da altre società operanti nella medesima attività d’impresa di SNAI, anche non quotati in mercati regolamentati, convertibili o meno in azioni SNAI o di altre società operanti nella medesima attività d’impresa di SNAI. La Società ha altresì ad oggetto l’assunzione, la detenzione e l’alienazione, a fini di investimento di liquidità in titoli di stato ed obbligazionari italiani, esteri o sovranazionali quotati.

Ai fini del perseguimento dell’oggetto sociale, la Società può contrarre mutui e ricorrere ad altre forme di finanziamento e concedere le opportune garanzie, compresi i pegni e le fidejussioni.

La Società non può svolgere attività finanziarie nei confronti del pubblico, attività di intermediazione mobiliare e/o gestione del risparmio o altre attività riservate per legge agli iscritti in appositi albi secondo la disciplina vigente.

La Società potrà compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, mobiliari ed immobiliari ed anche finanziarie in via non prevalente e comunque non nei confronti del pubblico, che saran-

no ritenute necessarie unicamente al fine del conseguimento degli scopi sociali sopra indicati, ivi compresa la prestazione di fideiussioni e garanzie, anche reali, a chiunque, per obbligazioni anche di terzi.”

B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente

L’Offerente è costituita in conformità al diritto italiano e opera in base alla legislazione italiana.

In caso di controversie, il foro competente è quello di Milano.

B.1.4 Capitale sociale

Il capitale sociale dell’Offerente, sottoscritto e interamente versato, è rappresentato da azioni con valore nominale pari a Euro 1,00 cadauna e ammonta a complessivi Euro 200.000,00.

Vengono di seguito descritte le principali operazioni straordinarie che hanno riguardato il capitale sociale dell’Offerente a partire dalla data di costituzione.

All’atto della costituzione, avvenuta in forma di società a responsabilità limitata, il capitale sociale dell’Offerente era pari a Euro 10.000,00.

In data 22 marzo 2011, al fine di consentire la trasformazione dell’Offerente in società per azioni, l’assemblea straordinaria ha deliberato un aumento del capitale sociale sino a nominali Euro 120.000,00. L’aumento di capitale è stato interamente sottoscritto e liberato, in misura paritetica, da Global Entertainment e Global Win.

Sempre in data 22 marzo 2011, al fine di dotare l’Offerente di parte delle risorse finanziarie utili al pagamento del corrispettivo della Partecipazione di Maggioranza ai sensi del Contratto di Compravendita, l’assemblea straordinaria ha deliberato un ulteriore aumento del capitale sociale sino a nominali Euro 200.000,00, con un sovrapprezzo pari a Euro 109.920.000,00. Anche detto ulteriore aumento di capitale è stato interamente sottoscritto e liberato, in misura paritetica, da Global Entertainment e Global Win. Questi ultimi, inoltre e sempre al fine di dotare l’Offerente di parte delle risorse finanziarie utili al pagamento del corrispettivo della Partecipazione di Maggioranza ai sensi del Contratto di Compravendita, hanno messo a disposizione dell’Offerente l’importo di Euro 20.000.000,00 ciascuno a titolo di finanziamento soci infruttifero.

Si segnala, infine, che l’articolo 6.6 dello statuto dell’Offerente attribuisce al consiglio di amministrazione, ai sensi dell’articolo 2443 del Codice Civile, la delega ad aumentare a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, il capitale sociale, entro il 31 dicembre 2015, per un importo massimo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 180.000.000,00, senza esclusione del diritto di opzione. Il consiglio di amministrazione avrà facoltà di stabilire nell’esercizio delle predette deleghe, nel rispetto delle procedure richieste dalle disposizioni di legge di volta in volta applicabili, nonché dei limiti sopra indicati, il prezzo di emissione (compreso il sovrapprezzo) delle azioni; nonché, più in generale, definire termini e condizioni dell’aumento di capitale.

Ai sensi del Contratto di Co-Investimento, Global Entertainment e Global Win si sono impegnate quindi a sottoscrivere e liberare l'ulteriore aumento di capitale che il consiglio di amministrazione dell'Offerente delibererà, in esercizio della delega statutariamente prevista, al fine di raccogliere le risorse finanziarie necessarie all'Offerta. Tale aumento del capitale sociale sarà effettuato, in via scindibile e a pagamento, per massimi complessivi, tra valore nominale e sovrapprezzo, Euro 152.000.000 e il capitale sarà aumentato di un importo pari alle adesioni raccolte, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2439, comma secondo, del Codice Civile. Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo H.1.1 del Documento di Offerta.

Alla data del Documento di Offerta, non esistono categorie di azioni diverse dalle azioni ordinarie.

B.1.5 Principali soci e patti parasociali

Alla data di pubblicazione del Documento di Offerta il capitale sociale dell'Offerente è interamente detenuto da Global Entertainment e da Global Win, nella misura del 50% ciascuna.

Il Patto Parasociale disciplina alcuni principi relativi alla *corporate governance* di Global Games e di SNAI, nonché i vincoli alla circolazione delle relative partecipazioni (si veda Paragrafo B.2.3 *infra*).

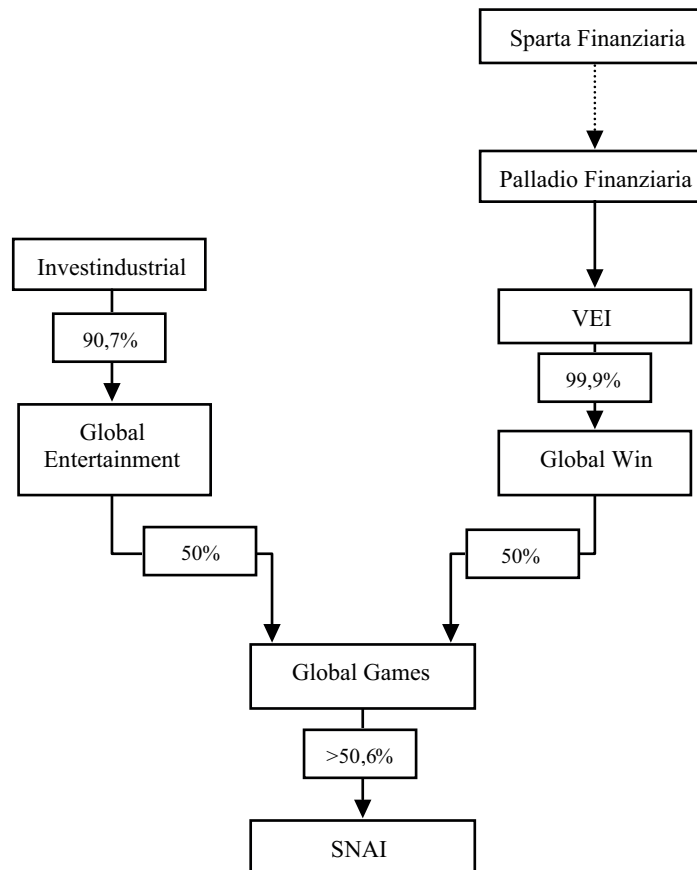
Global Entertainment è controllata da Investindustrial IV L.P. ("**Investindustrial**"), fondo chiuso di *private equity* in forma di *limited partnership* ai sensi della legge dell'Inghilterra e del Galles, con sede legale in Duchess Street, London, W1W 6AN, iscritta al Registro Companies House LP 12543 e gestita da BI-Invest GP Limited in qualità di *general partner*; il principale investimento di Global Entertainment è rappresentato dalla partecipazione indiretta in SNAI. BI-Invest GP Limited è, a sua volta, indirettamente controllata da BI-Invest Holding S.A., società di diritto lussemburghese costituita in forma di *société anonyme*, con sede legale in 51 Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo, società capogruppo.

Global Win è controllata da Venice European Investment Capital S.p.A. ("**VEI**"), con sede in Vicenza, Strada Statale Padana verso Verona n. 6, codice fiscale e n. di iscrizione al Registro delle Imprese di Vicenza 03644460242, capitale sociale pari a Euro 8.750.000,00, interamente sottoscritto e versato.

VEI è controllata da Palladio Finanziaria S.p.A., con sede in Vicenza, Strada Statale Padana verso Verona n. 6, codice fiscale e n. di iscrizione al Registro delle Imprese di Vicenza 03402170249, capitale sociale pari a Euro 239.900.179,00, interamente sottoscritto e versato.

Palladio Finanziaria S.p.A. è indirettamente controllata da Sparta Finanziaria S.p.A., con sede in Vicenza, Strada Statale Padana verso Verona n. 6, codice fiscale e n. di iscrizione al Registro delle Imprese di Vicenza 02747220248, capitale sociale pari ad Euro 14.203.618,00 interamente sottoscritto e versato.

Il tutto come rappresentato nello schema che segue.



Alla data del Documento di Offerta, nessun soggetto, sia esso persona fisica o giuridica, risulta esercitare il controllo di Global Games ai sensi dell'articolo 93 Testo Unico; si segnala tuttavia che, come precisato *supra*, Global Entertainment e Global Win, azionisti paritetici di Global Games (società controllante l'Emittente), hanno stipulato in data 29 marzo 2011 il Patto Parasociale che disciplina alcuni principi relativi alla *corporate governance* di Global Games e di SNAI, nonché i vincoli alla circolazione delle relative partecipazioni (si veda Paragrafo B.2.3 *infra*).

Investindustrial

Investindustrial IV L.P. è un fondo chiuso di *private equity* raccolto internazionalmente attivo nell'assunzione di partecipazioni, finanziarie e di controllo, in imprese localizzate nel sud dell'Europa, prevalentemente in Italia e in Spagna, al fine di favorirne lo sviluppo e la crescita. Il fondo è stato raccolto nel 2008 ed ha una durata di 10 anni.

Il fondo è gestito da BI-Invest GP Limited, quale *general partner*, ed il cui consiglio di amministrazione è composto dai signori Andrea C. Bonomi, Clive Chaplin, Jane Margaret Pearce e Roger Neil Smith. Nessun consigliere di amministrazione di BI-Invest GP Limited ricopre cariche nell'Emittente.

Il GP appartiene al gruppo BI-Invest, un gruppo composto da società indipendenti che svolgono servizi di gestione, consulenza e altri servizi finanziari.

Costituito nel 1990, il gruppo oggi consta di società con un organico di oltre 40 persone, che forniscono capitali e soluzioni industriali alle società oggetto di investimento dei fondi gestiti. Le società del gruppo contano uffici in Inghilterra (Londra), Spagna (Barcellona), Italia (Milano), Svizzera (Lugano), Lussemburgo, Cina (Shanghai) e USA (New York).

Da un punto di vista funzionale, le società controllate con funzioni operative del gruppo sono divise in (i) società di gestione di fondi di investimento, (ii) società che prestano servizi di consulenza e (iii) società che prestano servizi amministrativi.

Il *private equity*, settore principale in cui opera il gruppo, è un'attività finanziaria mediante la quale un investitore istituzionale rileva partecipazioni in una società, sia acquisendo le azioni sia apportando nuovi capitali alla società *target*. L'investitore si propone di disinvestire nel medio-lungo termine, uscendo dalla società con l'ottica di guadagnare un rendimento superiore all'investimento effettuato e realizzando una plusvalenza dalla vendita della partecipazione azionaria.

Attualmente le strutture di *private equity* del gruppo hanno masse gestite per circa Euro 1,8 miliardi.

VEI

Venice European Investment Capital S.p.A. è una *holding* di investimento di diritto italiano con meccanismi di *commitment* e *draw down* tipici dei fondi di *private equity*. L'attività di VEI è volta all'assunzione di partecipazioni in logica di *private equity* e a investimenti nel settore delle infrastrutture. E' operativa dal settembre del 2010 e ha oltre Euro 500 milioni di mezzi propri a disposizione. VEI è controllata da Palladio Finanziaria S.p.A., che designa la maggioranza dei consiglieri di amministrazione e il *management team*.

VEI investe in operazioni che abbiano ad oggetto società di dimensioni medio-grandi (in relazione al mercato italiano) con elevato potenziale di generazione di valore, principalmente localizzate in Italia e Sud Europa. L'obiettivo è quello di rilevare la maggioranza delle società oggetto dell'investimento prevedendo un versamento di capitale compreso indicativamente fra 20 e 100 milioni di Euro. VEI realizza investimenti diversificando in vari settori dell'economia ad esclusione delle *start-up* e del *real estate*. Altro settore di elezione degli investimenti di VEI è quello delle infrastrutture. In tale ambito sono condotte operazioni che hanno come finalità l'acquisizione di partecipazioni sia di maggioranza che di minoranza.

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale e il conto economico di VEI al 31 dicembre 2010, precisando che la forma utilizzata nella stesura di detto documento contabile è quella abbreviata, essendo rispettate le condizioni dettate dall'articolo 2423-*bis* del Codice Civile. La situazione patrimoniale chiusa al 31 dicembre 2010 è stata redatta conformemente a quanto previsto dagli articoli 2423 e seguenti del Codice Civile, nonché nei documenti predisposti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri in tema di principi contabili, revisionati dall'Organismo Italiano di Contabilità a fronte delle disposizioni legislative conseguenti i D. Lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003 e D.Lgs. n. 310 del 28 dicembre 2004.

Stato Patrimoniale

ATTIVO	31/12/2010 (in Euro)
B) IMMOBILIZZAZIONI	
I IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	
1) COSTI DI IMPIANTO E DI AMPLIAMENTO	60.320
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	60.320
II. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	
4) ALTRI BENI	5.708
5) IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO E ACCONTI	20.000
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	25.708
III. IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	
1) PARTECIPAZIONI IN	
a) imprese controllate	10.000
b) imprese collegate	5.000
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	15.000
TOTALE DELLE IMMOBILIZZAZIONI	101.028
C) ATTIVO CIRCOLANTE	
II. CREDITI	
4-bis) CREDITI TRIBUTARI	10.560
- esigibili entro l'esercizio successivo	10.560
5) VERSO ALTRI	3.138
- esigibili entro l'esercizio successivo	3.138
TOTALE CREDITI	13.698
IV. DISPONIBILITÀ LIQUIDE	
1) DEPOSITI BANCARI E POSTALI	10.226.129
TOTALE DISPONIBILITÀ LIQUIDE	10.226.129
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	10.239.827
D) RATEI E RISCONTI ATTIVI	7.617
TOTALE DELL'ATTIVO	10.348.472

PASSIVO	31/12/2010 (in Euro)
A) PATRIMONIO NETTO	
I. Capitale	8.750.000
VII. Altre Riserve	1.750.000
IX. Utile (perdita) dell'esercizio	(1.370.639)
TOTALE PATRIMONIO NETTO	9.129.361
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO	364
D) DEBITI	
7) DEBITI VERSO FORNITORI	129.997
- entro l'esercizio successivo	129.997
11) DEBITI VERSO CONTROLLANTI	656.743
- entro l'esercizio successivo	656.743
12) DEBITI TRIBUTARI	55.366
- entro l'esercizio successivo	55.366
13) DEBITI VERSO ISTITUTI DI PREVIDENZA E SICUREZZA SOCIALE	1.179
- entro l'esercizio successivo	1.179
14) ALTRI DEBITI	375.452
- entro l'esercizio successivo	375.452
TOTALE DEBITI	1.218.737
E) RATEI E RISCONTI PASSIVI	10
TOTALE DEL PASSIVO	10.348.472

Conto Economico

CONTO ECONOMICO		31/12/2010 (in Euro)
A) VALORE DELLA PRODUZIONE		
5) ALTRI RICAVI E PROVENTI		1
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE		1
B) COSTI DELLA PRODUZIONE		
7) PER SERVIZI		1.397.928
9) PER IL PERSONALE		6.938
a) <i>Salari e stipendi</i>		5.042
b) <i>Oneri sociali</i>		1.532
c) <i>Trattamento di fine rapporto</i>		364
10) AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI		2.737
- <i>Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali</i>		2.080
- <i>Ammortamento delle immobilizzazioni materiali</i>		657
14) ONERI DIVERSI DI GESTIONE		1.915
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE		1.409.518
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)		(1.409.517)
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
16) ALTRI PROVENTI FINANZIARI		
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni		
- da imprese collegate		
d) proventi diversi dai precedenti		
- da altri		39.110
17) INTERESSI E ALTRI ONERI FINANZIARI		
d) - verso altri		208
17bis) UTILI E PERDITE SU CAMBI		24
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI		38.878
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		(1.370.639)
22) IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO		
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO		(1.370.639)

Si segnala che, successivamente al 31 dicembre 2010, VEI ha dato corso all'operazione di cui al presente Documento d'Offerta mediante capitalizzazione della controllata Global Win (in cui, alla data del presente Documento d'Offerta, l'investimento complessivo è pari a Euro 75 milioni, di cui Euro 20 milioni a titolo di finanziamento infruttifero).

Si segnala inoltre che (a) nel corso del mese di febbraio 2011 VEI ha sottoscritto un accordo di investimento per l'acquisto di una quota pari al 90% di Sun&Soil 2, proprietaria di autorizzazioni per la realizzazione di alcuni parchi fotovoltaici in Sicilia per una potenza complessiva di 5,4 MW (alla data del presente Documento d'Offerta l'investimento di VEI in Sun&Soil 2 è pari a Euro 3,7 milioni, di cui Euro 0,4 milioni a titolo di finanziamento infruttifero); (b) nel corso del mese di marzo 2011 VEI ha costituito V.Energy, un veicolo che sarà utilizzato per gli investimenti nel campo fotovoltaico.

L'Operazione Cogotech

In data 6 maggio 2011 l'Offerente, da una parte, e Cogemat, OI-Games S.A. ("OI-Games"), Orlando Italy Management S.A. ("Orlando Italy"), International Entertainment S.A. ("International

Entertainment) e alcuni altri soci di minoranza di Cogemat (**“Altri Soci”**), dall’altra parte, hanno raggiunto un accordo strategico (**“Accordo”**) ai sensi del quale, al verificarsi di determinate condizioni sospensive, verrà trasmessa al consiglio di amministrazione di SNAI una proposta avente ad oggetto l’acquisizione di Cogetech e New Game, società operative nel settore della raccolta di scommesse sportive e della commercializzazione di giuochi pubblici, ivi inclusa la conduzione operativa della rete per la gestione telematica del gioco lecito (l’operazione, nel complesso, **“Operazione Cogetech”**). Per maggiori informazioni in merito all’Operazione Cogetech si rinvia al Paragrafo G.3.3.

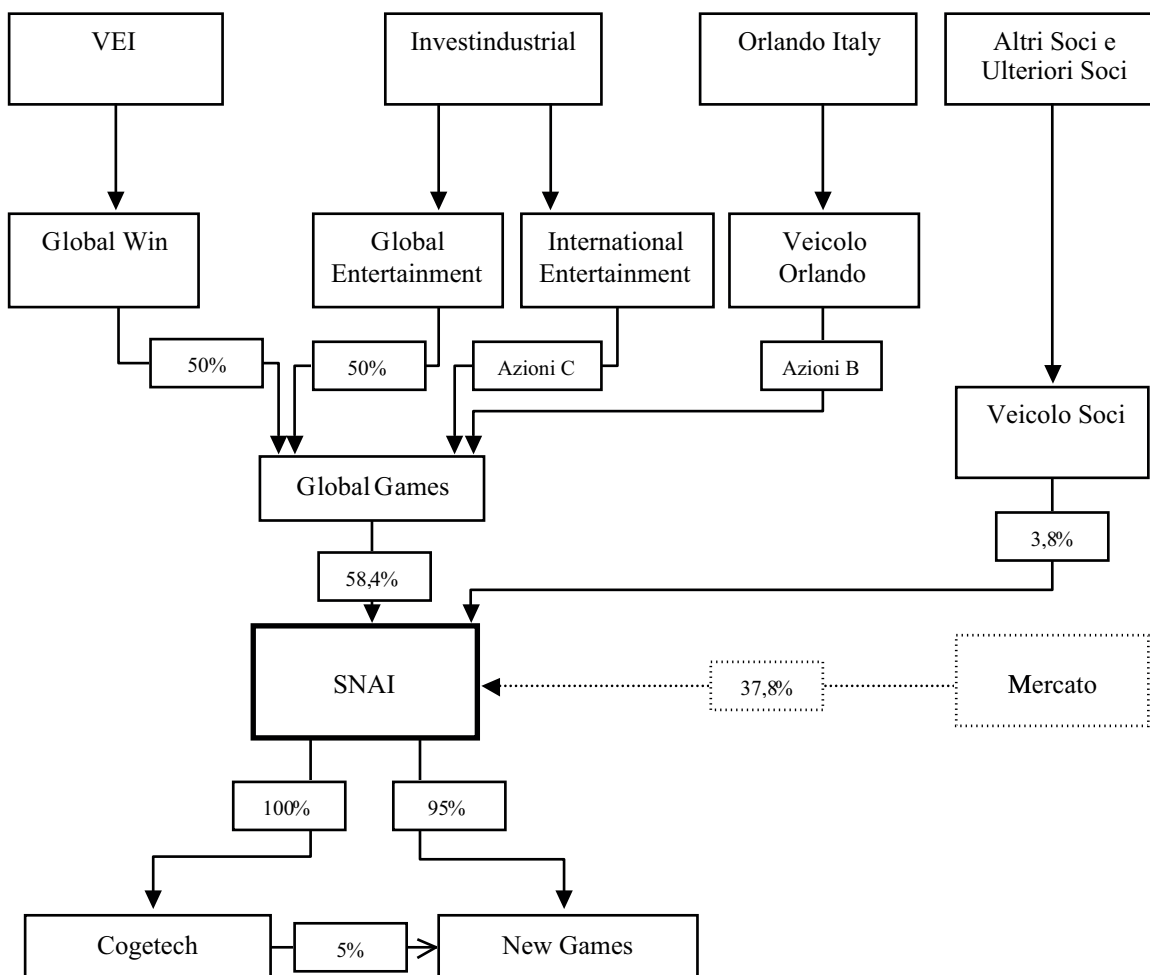
Si segnala che qualora l’Operazione Cogetech venisse posta in essere in linea con le previsioni dell’Accordo, Global Games, da una parte, e International Entertainment e Orlando Italy, dall’altra, stipuleranno un accordo di investimento portante, subordinatamente al verificarsi di una serie di condizioni sospensive (*cf.* Paragrafo G.3.3.3), (i) il conferimento, nella medesima Global Games, delle azioni SNAI di nuova emissione rivenienti dalle operazioni straordinarie previste dall’Operazione Cogetech nonché (ii) la parziale modifica del Patto Parasociale e dello statuto di Global Games, la quale vedrà l’ingresso nella propria compagine sociale di un terzo socio (*i.e.* Orlando Italy). Per maggiori informazioni in merito all’Operazione Cogetech e alle modifiche al Patto Parasociale e allo statuto di Global Games si rinvia al Paragrafo G.3.3.3.

Quanto agli effetti che l’ingresso di Orlando Italy in Global Games potrà avere sugli assetti di *governance* di quest’ultima e, in ultima istanza, di SNAI, si segnala che:

- anche dopo l’eventuale esecuzione e completamento dell’Operazione Cogetech nessun soggetto, sia esso persona fisica o giuridica, risulterà esercitare il controllo di Global Games ai sensi dell’articolo 93 del Testo Unico;
- la *governance* di Global Games non subirà sostanziali modifiche per l’effetto dell’esecuzione e completamento dell’Operazione Cogetech, atteso che:
 - (i) a International Entertainment potranno essere attribuite unicamente azioni Global Games di categoria C prive del diritto di voto, ai sensi dell’articolo 2351, comma secondo, del Codice Civile (salvi i diritti patrimoniali analoghi alle azioni ordinarie);
 - (ii) a Orlando Italy (o a un veicolo da questa integralmente partecipato) potranno essere attribuite azioni Global Games di categoria B che attribuiranno unicamente (salvi i diritti patrimoniali analoghi alle azioni ordinarie e a quelle di categoria C) il diritto di nominare (secondo le modalità tecniche da individuare) un amministratore di Global Games (il cui numero sarà aumentato da 4 a 5, fermi però i precedenti *quorum* costitutivi e deliberativi – *i.e.* 4/5 dei consiglieri in carica); nonché, per il solo caso in cui SNAI rimanga quotata successivamente al termine dell’Offerta, (ii) incorporeranno il diritto di recedere dalla società a partire dal quinto anniversario della loro emissione;
 - (iii) le azioni di categoria B e C saranno oggetto di *lock-up* per un periodo di 5 anni, salvi i trasferimenti di cui agli Articoli 8 e 9 dello statuto di Global Games;
- è prevista, infine, la modifica dell’articolo 5 del Patto Parasociale al fine di prevedere che (a) il consiglio di amministrazione di SNAI sia composto da 15 membri e che (b) almeno un amministratore sia espressione di Orlando Italy.

Quanto sopra darebbe luogo alla struttura partecipativa in SNAI evidenziata nel grafico che segue (assumendo che (i) l’Offerente non raccolga alcuna ulteriore Azione per effetto dell’Offerta – *i.e.* Offerta con nessuna adesione - e che, ciò nonostante, l’esecuzione dell’Operazione Cogetech non dia luogo ad obblighi di offerta ai sensi della normativa applicabile in capo ad alcuno dei soggetti partecipanti a detta ope-

razione – e (ii) esclusivamente International Entertainment e OI-Games richiedano la conversione del POC – come definito *infra* – con azioni SNAI):



Per maggiori informazioni relative all’Operazione Cogetech si rinvia al Paragrafo G.3.3.

B.1.6 Organi sociali

Consiglio di amministrazione

Ai sensi dell’articolo 18 dello statuto sociale, Global Games è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da quattro consiglieri.

Gli amministratori possono essere anche non soci, rimangono in carica, secondo le determinazioni dell’assemblea, per un massimo di tre esercizi e scadono alla data dell’assemblea convocata per l’approvazione del bilancio relativo all’ultimo esercizio della loro carica. Essi sono rieleggibili.

Alla data del Documento di Offerta, il consiglio di amministrazione di Global Games è composto di quattro consiglieri elencati nella seguente tabella che rimarranno in carica sino alla data dell'assemblea dell'Offerente convocata per l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2013:

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita	Data di nomina
Presidente	Mara Vanzetta	Cavalese (TN), 16 marzo 1967	22 marzo 2011
Vicepresidente	Simone Giovannelli	Verona, 28 gennaio 1974	22 marzo 2011
Consigliere	Michel Thill	Arlon (Belgio), 8 giugno 1965	1 aprile 2011
Consigliere	Federica Mor	Manerbio (BS), 30 marzo 1970	22 marzo 2011

Gli amministratori sono tutti domiciliati per la carica presso la sede dell'Offerente in Milano, via Montenapoleone n. 21.

Alla data del Documento di Offerta non è stato costituito un comitato esecutivo all'interno del consiglio di amministrazione.

Nessuno degli amministratori dell'Offerente ricopre cariche e/o detiene partecipazioni in SNAI e nelle società del Gruppo SNAI.

Si segnala che qualora venisse implementata l'Operazione Cogetech (*cf*: Paragrafo G.3.3), per effetto delle pattuizioni ad essa ancillari il numero di componenti del consiglio di amministrazione dell'Offerente verrebbe aumentato da quattro a cinque.

Collegio sindacale

Ai sensi dell'articolo 24 dello statuto sociale, il collegio sindacale di Global Games è composto da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti. I sindaci, che restano in carica per tre esercizi, scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

Il collegio sindacale, in carica alla data del Documento di Offerta, è stato nominato dall'assemblea in data 22 marzo 2011, rimarrà in carica sino alla data dell'assemblea dell'Offerente convocata per l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2013 e risulta composto come segue:

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Fabrizio Tabanelli	Rovigo, 30 agosto 1961
Sindaco effettivo	Massimiliano di Maria	Brindisi, 4 maggio 1971
Sindaco effettivo	Carlotta Veneziani	Piacenza, 13 aprile 1981
Sindaco supplente	Sergio Pontoni	Milano, 14 agosto 1950
Sindaco supplente	Lara Cappellotto	Pordenone, 16 settembre 1973

I sindaci sono tutti domiciliati per la carica presso la sede dell'Offerente in Milano, via Montenapoleone n. 21.

Nessuno dei sindaci dell'Offerente ricopre cariche e/o detiene partecipazioni in SNAI e nelle società del Gruppo SNAI.

Revisore dei conti

La revisione legale dei conti di Global Games ai sensi degli articoli 2409-*bis* e seguenti del Codice Civile è stata affidata, giusta delibera assembleare in data 22 marzo 2011, alla società Reconta Ernst & Young S.p.A. per la durata di tre esercizi, e precisamente sino all'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

B.1.7 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo a Global Games

Alla data del Documento di Offerta, l'intero capitale sociale dell'Offerente è detenuto da Global Entertainment e da Global Win, nella misura della metà ciascuna.

Alla data del Documento di Offerta, Global Games non possiede altre partecipazioni diverse dalla Partecipazione di Maggioranza.

B.1.8 Attività dell'Offerente

Fin dalla costituzione, avvenuta in data 17 dicembre 2010, l'Offerente non ha svolto alcuna significativa attività operativa ad eccezione di quelle finalizzate all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza, alla promozione dell'Offerta e alla stipula degli accordi volti a reperire le risorse necessarie per finanziare dette operazioni.

Alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, Global Games detiene n. 59.206.903 Azioni, rappresentative di una partecipazione pari a circa il 50,68% del capitale sociale di SNAI.

B.1.9 Situazione patrimoniale e conto economico dell'Offerente

In ragione del fatto che l'Offerente è una società che è stata costituita in data 17 dicembre 2010 e chiuderà il suo primo bilancio in data 31 dicembre 2011 non sono presenti bilanci di periodi precedenti.

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale e il conto economico al 31 marzo 2011 dell'Offerente, unitamente a relative brevi note esplicative, predisposti ai fini del Documento di Offerta.

Fin dalla costituzione, l'Offerente non ha svolto alcuna significativa attività operativa ad eccezione di quelle finalizzate all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza.

È opportuno precisare che la forma utilizzata nella stesura di detto documento contabile è quella abbreviata, essendo rispettate le condizioni dettate dall'articolo 2435-*bis* del Codice Civile. La situazione patrimoniale chiusa al 31 marzo 2011 è stata redatta conformemente a quanto previsto dagli articoli 2423 e seguenti del Codice Civile, opportunamente integrati dai Principi Contabili elaborati dall'Organismo Italiano di Contabilità.

Il consiglio di amministrazione dell'Offerente ha approvato suddetta situazione con riunione in data 15 aprile 2011.

Stato Patrimoniale

Forma abbreviata

ATTIVO	Al 31 marzo 2011 (in Euro)
B IMMOBILIZZAZIONI	
B.I IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	
Immobilizzazioni immateriali lorde	16.675
Fondo Amm.to Immobilizzazioni immateriali lorde	(434)
Totale IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	16.241
B.III IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	
Partecipazioni	146.614.643
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	146.630.884
C ATTIVO CIRCOLANTE	
C.II CREDITI CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI	3.246
esigibili entro l'esercizio successivo	3.246
C.IV DISPONIBILITÀ LIQUIDE	10.127.764
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	10.131.010
TOTALE ATTIVO	156.761.894
<hr/>	
PASSIVO	Al 31 marzo 2011 (in Euro)
A PATRIMONIO NETTO	
A.I Capitale	200.000
A.II Riserva da sovrapprezzo azioni	109.920.000
A.VII Altre riserve (con distinta indicazione)	(1)
A.VIII Utili (perdite) portati a nuovo	-
A.IX Utile (perdita) dell'esercizio	(15.529)
TOTALE PATRIMONIO NETTO	110.104.470
D DEBITI	46.657.424
esigibili entro l'esercizio successivo	-
esigibili oltre l'esercizio successivo	46.657.424
TOTALE PASSIVO	156.761.894
CONTI D'ORDINE	-
Garanzie reali prestate ad altre imprese	140.000.643
TOTALE CONTI D'ORDINE	140.000.643

CONTO ECONOMICO		Al 31 marzo 2011 <i>(in Euro)</i>
A VALORE DELLA PRODUZIONE		
A.5	Altri ricavi e proventi	-
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE		-
B COSTI DELLA PRODUZIONE		
B.7	Costi per servizi	27.090
B.10	Ammortamenti e svalutazioni	434
a)	Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	434
B.14	Oneri diversi di gestione	29
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE		27.553
Differenza tra valore e costi della produzione		(27.553)
C PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
C.16	Altri proventi finanziari	12.023
d)	Proventi diversi dai precedenti	12.023
Da altre imprese		12.023
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI		12.023
E PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		
E.20	Proventi straordinari	1
TOTALE PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		1
Risultato prima delle imposte		(15.529)
23	Utile (perdite) dell'esercizio	(15.529)

Criteri di Valutazione

Immobilizzazioni Immateriali

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto inclusi i costi accessori. Gli importi sono al netto delle quote di ammortamento che sono state calcolate in relazione alla residua utilità futura. Le immobilizzazioni immateriali che, alla data della chiusura dell'esercizio, risultino durevolmente di valore inferiore rispetto al valore di iscrizione diminuito per gli ammortamenti e le rettifiche di valore, vengono iscritte a tale minor importo; il valore originario verrà ripristinato nel caso in cui nei periodi successivi verranno meno i motivi della rettifica effettuata.

Immobilizzazioni Finanziarie

Le immobilizzazioni finanziarie sono state iscritte al costo di acquisto incrementato degli oneri accessori. Inoltre, ai sensi dell'articolo 2426, comma 1, punto 3), del Codice Civile, si precisa che qualora il valore della partecipazione dovesse risultare durevolmente di valore inferiore a quello di cui ai numeri 1 e 2 dello stesso articolo, verrà iscritto a tale minor valore.

Attivo Circolante

I crediti dell'attivo circolante sono iscritti al valore di realizzo che risulta essere pari al nominale.

Disponibilità liquide

Sono state iscritte al valore nominale.

Debiti

Sono iscritti al valore nominale.

Dettaglio delle singole voci

Immobilizzazioni Immateriali

Le immobilizzazioni immateriali sono rappresentate dai costi di impianto ed ampliamento:

Costi di impianto ed ampliamento

CONSISTENZA INIZIALE	-
Incrementi del periodo	16.675
Ammortamenti del periodo	(434)
CONSISTENZA FINALE	16.241

Immobilizzazioni Finanziarie

Partecipazione di circa il 50,68% in SNAI acquistata in data 29 marzo 2011.

CONSISTENZA INIZIALE	
Acquisto Partecipazione	140.000.643
Capitalizzazione costi accessori	6.614.000
CONSISTENZA FINALE	146.614.643

Attivo Circolante

Disponibilità liquide

CONSISTENZA INIZIALE	
Incrementi	10.127.764
CONSISTENZA FINALE	10.127.764

La voce è rappresentata esclusivamente da saldi attivi di c/c bancari.

La composizione del saldo è dovuta alle seguenti movimentazioni:

- incasso capitale sociale di costituzione per Euro 10.000;
- incasso aumento di capitale per Euro 190.000;

- incasso soprapprezzo azioni pari a Euro 109.920.000;
- incasso finanziamento soci pari a Euro 40.000.000;
- pagamento acquisto Azioni SNAI per Euro (140.000.643);
- altri movimenti per Euro 8.407.

Patrimonio Netto

Capitale sociale

SALDO INIZIALE	
Incrementi del periodo	200.000
CONSISTENZA FINALE	200.000

Il capitale sociale è stato oggetto delle seguenti operazioni straordinarie:

- aumento di capitale del 22 marzo 2011.

Riserva da sovrapprezzo azioni

SALDO INIZIALE	
Variazione	109.920.000
CONSISTENZA FINALE	109.920.000

Altre riserve (Riserva arrotondamento Euro)

SALDO INIZIALE	
Variazione	(1)
CONSISTENZA FINALE	(1)

DEBITI

Fatture da ricevere

SALDO INIZIALE	
Incrementi	6.657.424
CONSISTENZA FINALE	6.657.424

Trattasi di fatture da ricevere relative principalmente a prestazioni di servizi erogate da consulenti legali, finanziari, fiscali in relazione all'operazione di acquisto della partecipazione SNAI.

L'Offerente presenta un indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2011 pari a Euro (29.872.236). Tale importo origina dalla differenza tra i debiti verso i soci per finanziamenti infruttiferi, pari a Euro 40.000.000, e le disponibilità liquide, pari ad Euro 10.127.764.

Si riporta di seguito il prospetto di rendiconto finanziario:

Disponibilità liquide iniziale	–
Debiti verso banche a breve termine	–
A. Posizione finanziaria netta a breve iniziale	–
B. Flusso da (per) attività di esercizio	
Utile del periodo	(15.529)
Ammortamenti	434
Flusso dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	(15.095)
(Incremento)/Decremento dei crediti verso clienti	–
(Incremento)/Decremento altri crediti del circolante	(3.246)
(Incremento)/Decremento delle rimanenze	–
Incremento/(Decremento) dei debiti verso fornitori ed altri debiti	6.657.424
Incremento/(Decremento) debiti verso controllate, controllanti	–
Variazione ratei attivi e passivi	–
Flusso da (per) attività di esercizio	6.639.083
C. Flusso per attività di investimento/disinvestimento	
Investimenti netti in immobilizzazioni:	
- immateriali	(16.675)
- materiali	–
- finanziarie	(146.614.643)
Incremento crediti immobilizzati	–
Flusso per attività di investimento/disinvestimento	(146.631.318)
D. Flusso per attività finanziarie	–
Variazione netta finanziamenti - quota a lungo	40.000.000
Variazione netta finanziamenti da terzi finanziatori	–
Altre variazioni delle riserve di patrimonio netto	110.119.999
Flusso per attività finanziarie	150.119.999
E. Flusso del periodo (B+C+D)	10.127.764
Posizione finanziaria netta a breve finale	
Disponibilità liquide	10.127.764
Debiti verso banche a breve termine	–
Posizione finanziaria netta a breve finale	10.127.764

Ai fini di quanto disposto negli articoli 2435-*bis*, comma sesto, e 2428, commi terzo e quarto del Codice Civile, l'Offerente non ha detenuto nel corso dell'esercizio quote o azioni di società controllanti, né in via diretta, né tramite società fiduciaria o per interposta persona. A tale riguardo, si precisa che al 31 marzo 2011:

- non esistono crediti o debiti relativi ad operazioni che prevedano l'obbligo per l'Offerente di retrocessione a termine;
- non esistono né azioni di godimento, né obbligazioni convertibili in azioni o titoli simili emessi dall'Offerente;
- l'Offerente non ha emesso o sottoscritto altre tipologie di strumenti finanziari;
- non esistono patrimoni destinati ad uno specifico affare; e
- non sono in corso operazioni di locazione finanziaria.

Finanziamento soci

In data 29 marzo 2011 Global Entertainment e Global Win hanno messo a disposizione di Global Games, sempre nella misura di metà ciascuno, l'importo di Euro 40.000.000,00 a titolo di finanziamento

soci infruttifero, da rimborsare entro il 28 marzo 2041, salva la facoltà di Global Games di procedere al rimborso, in tutto o in parte, anticipato.

Il relativo contratto di finanziamento soci prevede, inoltre, ipotesi di rimborso anticipato a richiesta del socio finanziatore qualora si verificassero i seguenti eventi (c.d. *events of default*):

- l'avvio nei confronti dell'Offerente di qualsivoglia contenzioso o azione legale, l'instaurazione di qualsivoglia procedura concorsuale, di liquidazione o di bancarotta, moratorie e altre procedure analoghe previste dalla legge italiana;
- qualsivoglia sequestro e qualsivoglia procedura esecutiva avviata sui beni dell'Offerente che non sia tempestivamente estinta;
- l'insorgere di qualsivoglia evento o circostanza che renda l'Offerente insolvente o comunque non più in grado di assolvere alle proprie obbligazioni previste dal contratto di finanziamento; o
- il sopravvenire o il mutare di qualsivoglia legge e/o regolamento che renda illecito l'adempimento degli obblighi assunti da ciascuna delle parti.

Si segnala che in caso di completamento dell'Operazione Cogetech (*cf.* Paragrafo G.3.3), Global Entertainment e Global Win si sono impegnati a rinunciare ai loro rispettivi crediti per il rimborso dagli anzidetti finanziamenti soci.

Finanziamento SNAI

In data 8 marzo 2011, l'Offerente ha sottoscritto una lettera di adesione al contratto di finanziamento per un importo massimo di Euro 490.000.000,00 (il "**Finanziamento**"), stipulato nella medesima data tra, *inter alios*, UniCredit S.p.A. in qualità di banca finanziatrice (la "**Banca Finanziatrice**") e SNAI in qualità di società finanziata, successivamente modificato in data 25 marzo 2011 (il "**Contratto di Finanziamento SNAI**"). Per effetto di tale adesione l'Offerente ha assunto nei confronti della Banca Finanziatrice determinate obbligazioni e garanzie come indicato nel prosieguo.

Per maggiori informazioni sulle principali condizioni del Finanziamento SNAI si rinvia al Paragrafo A.6.

Quale condizione sospensiva per la messa a disposizione del Finanziamento, l'Offerente è stato chiamato a sottoscrivere, in data 29 marzo 2011, un contratto di pegno (il "**Contratto di Pegno su Azioni**") e a costituire in pari data - a favore della Banca Finanziatrice e degli altri creditori di cui alla documentazione connessa al Contratto di Finanziamento SNAI, e a garanzia delle obbligazioni rinvenenti dal Contratto di Finanziamento SNAI e dagli altri documenti finanziari meglio individuati nel Contratto di Pegno su Azioni - un pegno di primo grado su n. 59.206.903 Azioni detenute dall'Offerente rappresentative del 50,68% dell'attuale capitale sociale di SNAI.

Il Contratto di Pegno su Azioni, cesserà di essere efficace contestualmente al rimborso degli importi dovuti ai sensi del Contratto di Finanziamento SNAI (le "**Obbligazioni Garantite**") qualora vengano consegnati alla Banca Finanziatrice i documenti di conforto che attestano la solvibilità e il non assoggettamento a procedure concorsuali e esecutive della società che effettua il rimborso delle Obbligazioni Garantite. In caso di mancata consegna dei documenti di conforto, il Contratto di Pegno su Azioni cesserà di essere efficace solo quando sia interamente decorso il periodo previsto di volta in volta dalla legge applicabile per qualunque revocatoria o analoga azione o pretesa, in relazione ad ogni pagamento o altro mezzo di adempimento delle Obbligazioni Garantite.

Il Contratto di Pegno su Azioni prevede inoltre i seguenti impegni posti in capo all'Offerente: (i) l'impegno a non trasferire o comunque disporre delle Azioni, fatto salvo quanto altrimenti previsto nel Contratto di Finanziamento SNAI e nella documentazione finanziaria ad esso collegata; (ii) l'impegno a non creare gravami sulle Azioni; (iii) l'impegno a non porre in essere azioni che possano pregiudicare la validità del Contratto di Pegno su Azioni; (iv) l'impegno a sottoscrivere gli aumenti di capitale che sono stati deliberati dall'Offerente nell'esercizio dei propri diritti di voto; (v) l'impegno a far sì che le delibere di aumento di capitale a pagamento di SNAI prevedano che le porzioni di capitale non sottoscritte vengano cancellate; (vi) l'impegno a consegnare alla Banca Finanziatrice copia degli ordini del giorno delle assemblee degli azionisti di SNAI; e (vii) l'impegno a costituire in pegno le azioni di SNAI che l'Offerente dovesse, di tempo in tempo, acquisire.

L'Offerente sarà inoltre tenuto a costituire in pegno - a favore della Banca Finanziatrice e degli altri creditori di cui alla documentazione connessa al Contratto di Finanziamento SNAI, e a garanzia delle obbligazioni rinvenenti dal Contratto di Finanziamento SNAI e dagli altri documenti finanziari meglio individuati nel Contratto di Pegno su Azioni - non appena possibile e comunque non oltre 10 giorni lavorativi dalla richiesta della Banca Finanziatrice, tutte le ulteriori Azioni di cui dovesse, direttamente o indirettamente, divenire proprietaria.

Infine, quale ulteriore condizione sospensiva per l'erogazione del Finanziamento, l'Offerente ha sottoscritto in data 25 marzo 2011, con, *inter alios*, la Banca Finanziatrice e SNAI un contratto denominato *intercreditor agreement* ai sensi del quale, *inter alia*, le ragioni di credito dell'Offerente nei confronti di SNAI sono contrattualmente subordinate rispetto le ragioni di credito della Banca Finanziatrice nei confronti di SNAI stessa.

B.2 Società emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta

Premessa

I dati contenuti nel presente Paragrafo B.2 sono tratti dalle informazioni rese pubbliche dall'Emittente o disponibili tramite il Registro delle Imprese di Lucca o altre fonti accessibili al pubblico.

L'Offerente non assume alcuna responsabilità in merito alla veridicità e/o completezza delle informazioni riguardanti l'Emittente contenute nel Documento di Offerta che sono tratte dai seguenti documenti:

- bilancio individuale della Società e bilancio consolidato del Gruppo SNAI al 31 dicembre 2010;
- relazione sull'andamento della gestione della Società e del Gruppo SNAI al 31 dicembre 2010;
- relazione sul governo societario e assetti proprietari per l'anno 2010;
- comunicato stampa dell'Emittente del 24 marzo 2011 relativo ai risultati di Gruppo SNAI al 31 dicembre 2010; e
- resoconto intermedio di gestione del Gruppo SNAI al 31 marzo 2011.

Tutti i documenti sopra citati (e altri documenti di rilievo relativi all'Emittente e alle sue controllate) sono pubblicati sui siti *internet*: www.snai.it e www.borsaitaliana.it.

B.2.1 Denominazione, forma giuridica, sede sociale e durata

La denominazione sociale dell'Emittente è "SNAI S.p.A."

L'Emittente è una società per azioni di diritto italiano con sede legale in Porcari (Lucca), via Luigi Boccherini n. 39, iscritta al Registro delle Imprese di Lucca al numero 00754850154.

Ai sensi dell'articolo 4 dello statuto sociale, la durata dell'Emittente è fissata sino al 31 dicembre 2100, salvo proroga o scioglimento anticipato.

B.2.2 Capitale sociale e mercato di quotazione

Il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente è pari a Euro 60.748.992,20 suddiviso in n. 116.824.985 Azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna.

Le Azioni sono quotate unicamente in Italia, nel Mercato Telematico Azionario, ISIN IT0000074903.

L'Emittente non ha emesso altre categorie di azioni. L'Emittente non ha emesso obbligazioni convertibili in azioni, né sussiste alcun impegno per l'emissione di obbligazioni e alcuna delega che attribuisca al consiglio di amministrazione il potere di deliberare l'emissione di obbligazioni convertibili in azioni.

Quanto all'evoluzione del capitale sociale dell'Emittente, ad esito delle operazioni descritte di seguito, il capitale sociale dell'Emittente, interamente sottoscritto e versato, ammonta a Euro 60.748.992,20 ed è costituito da numero 116.824.985 azioni ordinarie da nominali 0,52 Euro ciascuna:

- con deliberazione in data 14 settembre 2006 l'assemblea dei soci in sede straordinaria ha attribuito al consiglio di amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e determinando di volta in volta se l'aumento debba essere scindibile o inscindibile, in una o più volte ed entro cinque anni dalla data di deliberazione assembleare, per un importo massimo di nominali Euro 52.000.000,00 e, pertanto fino a massimi nominali Euro 80.570.453,60 mediante emissione di massime n. 100.000.000 di azioni del valore nominale unitario di Euro 0,52 da offrire in opzione agli aventi diritto; con la stessa delibera è stato stabilito che spetta al consiglio di amministrazione determinare il numero e il prezzo di emissione delle azioni ordinarie da emettere di volta in volta in esercizio della delega, ivi inclusa la misura dell'eventuale sovrapprezzo;
- il consiglio di amministrazione, tenutosi in data 26 ottobre 2006, avvalendosi parzialmente dell'anzidetta delega conferitagli ai sensi dell'articolo 5 dello statuto sociale ha deliberato di aumentare il capitale sociale, in forma scindibile, per un importo complessivo pari a massimi Euro 250.000.000,00, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di azioni da offrirsi in opzione ai soci;
- in data 30 novembre 2006 il consiglio di amministrazione di SNAI ha deliberato: (i) di emettere un numero massimo di azioni ordinarie di nuova emissione pari a n. 61.718.860; (ii) di stabilire per ciascuna azione il prezzo in Euro 4,05; (iii) di offrire le azioni in opzione ai titolari di azioni SNAI nel rapporto di n. 28 azioni ogni n. 25 azioni ordinarie possedute;
- l'aumento di capitale di cui sopra è stato integralmente sottoscritto; in particolare (i) sono stati esercitati n. 54.581.100 diritti di opzione corrispondenti a n. 61.130.832 azioni ordinarie dell'Emittente di cui n. 27.927.750 diritti di opzione, corrispondenti a n. 31.279.080 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 50,68% del totale delle azioni oggetto dell'offerta, sono stati sottoscritti da SNAI Servizi in conformità agli impegni assunti; (ii) i restanti n. 525.025 diritti di opzione, offerti in borsa ai sensi dell'articolo 2441, comma terzo, del Codice Civile, sono stati tutti venduti e successivamente esercitati mediante la sottoscrizione di n. 588.028 azioni di nuova emissione.

L'assemblea dei soci non ha esaminato né autorizzato l'acquisto di azioni proprie ai sensi degli articoli 2357 e seguenti del Codice Civile; sulla base delle informazioni disponibili SNAI non risulta detenere azioni proprie.

Alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, Global Games detiene il controllo dell'Emittente ai sensi dell'articolo 93 del Testo Unico; l'Emittente non è soggetta a direzione e coordinamento da parte di terzi.

B.2.3 Principali azionisti e patti parasociali

SNAI è controllata, ai sensi dell'articolo 93 del Testo Unico, da Global Games, titolare di n. 59.206.903 Azioni, pari al 50,68% dell'attuale capitale sociale.

Sulla base delle comunicazioni diffuse ai sensi dell'articolo 120, comma secondo, del Testo Unico e della Parte III, Titolo III, Capo I, Sezione I del Regolamento Emittenti e dei dati resi pubblici dall'Emittente al 16 maggio 2011, i seguenti soggetti risultano detenere, direttamente o indirettamente, partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale dell'Emittente:

Azionista indiretto	Azionista diretto	% del capitale sociale
Global Games S.p.A.	Global Games S.p.A.	50,68
Intesa Sanpaolo S.p.A.	Banca IMI S.p.A.	2,303

Fonte: sito Consob alla data del Documento di Offerta

Global Entertainment e Global Win, azionisti paritetici di Global Games (società controllante l'Emittente), hanno stipulato in data 29 marzo 2011 il Patto Parasociale. L'estratto del Patto Parasociale, pubblicato in data 3 aprile 2011 sul quotidiano *il Sole 24 Ore*, è allegato al Documento di Offerta in Appendice *sub* Allegato N. 1.

B.2.4 Organi sociali

Consiglio di amministrazione

Ai sensi dell'articolo 14 dello statuto sociale, il consiglio di amministrazione dell'Emittente è composto da cinque a tredici membri eletti dall'assemblea, previa determinazione del loro numero. I consiglieri durano in carica per un massimo di tre esercizi, scadono con l'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

Il consiglio di amministrazione in carica alla data del Documento di Offerta – nominato dall’assemblea del 29 aprile 2011 e in carica sino all’approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011 – risulta composto da 13 membri, come indicato nella tabella che segue:

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Presidente del consiglio di amministrazione	Marco Pierettori	Civitavecchia (RM), 28 maggio 1972
Consigliere delegato	Maurizio Ughi ⁽⁴⁾	Lucca, 13 febbraio 1948
Consigliere	Antonio Casari ⁽¹⁾	Bologna, 12 gennaio 1973
Consigliere	Carlo d’Urso ⁽²⁾ ⁽³⁾	Roccaraso (AQ), 10 agosto 1943
Consigliere	Gabriele Del Torchio ⁽²⁾	Caravate (VA), 5 febbraio 1951
Consigliere	Giorgio Drago	Bergamo, 27 luglio 1958
Consigliere	Francesco Ginestra	Palermo, 22 maggio 1951
Consigliere	Nicola Iorio	Vicenza, 13 febbraio 1978
Consigliere	Rohan Maxwell	Tameside (Gran Bretagna), 11 novembre 1977
Consigliere	Massimo Perona ⁽¹⁾	Biella, 18 agosto 1963
Consigliere	Roberto Ruozi ⁽²⁾	Biella, 17 maggio 1939
Consigliere	Niccolò Uzielli de Mari	Milano, 6 dicembre 1970
Consigliere	Gabriele Villa ⁽¹⁾ ⁽³⁾	Milano, 18 giugno 1964

(1) Componente del Comitato di Controllo Interno;

(2) Componente del Comitato per la Remunerazione;

(3) Consigliere in possesso dei requisiti di indipendenza ai sensi dell’articolo 148, comma terzo, del Testo Unico;

(4) Consigliere con deleghe operative.

Tutti i consiglieri sono domiciliati per la carica presso la sede dell’Emittente in Porcari (Lucca), via Luigi Boccherini n. 39.

Alla data del Documento di Offerta non è stato costituito un comitato esecutivo all’interno del consiglio di amministrazione.

Si segnala che tutti gli amministratori attualmente in carica sono stati tratti dalla lista presentata da Global Games in occasione dell’assemblea di nomina del consiglio del 29 aprile 2011.

Nessuno dei consiglieri dell’Emittente detiene partecipazioni in SNAI e nelle società del Gruppo SNAI.

Si segnala che, in conformità alle disposizioni contenute nel Patto Parasociale, (*cf*: Paragrafo B.2.3 che precede):

- i consiglieri Gabriele Del Torchio, Carlo d’Urso, Antonio Casari, Marco Pierettori, Francesco Ginestra e Niccolò Uzielli de Mari sono stati designati dagli amministratori di Global Games nominati da Global Entertainment;
- i consiglieri Giorgio Drago, Maurizio Ughi, Gabriele Villa, Roberto Ruozi e Massimo Perona sono stati designati dagli amministratori di Global Games nominati da Global Win; e
- i consiglieri Nicola Iorio e Rohan Maxwell sono stati designati congiuntamente dagli amministratori di Global Games.

Si segnala, inoltre, che con il Patto Parasociale gli Investitori hanno convenuto e si sono impegnati a far sì che:

- (a) quanto prima possibile, il primo periodo dell'articolo 14 dello statuto di SNAI sia sostituito con il seguente: “*La società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da 5 a 14 membri eletti dall'assemblea dei soci*”; e, nel contempo,
- (b) sia introdotta nello statuto di SNAI una clausola “*simul stabunt simul cadent*” per effetto della quale, in caso di cessazione dalla carica di quattro amministratori, venga meno l'intero consiglio di amministrazione di SNAI e il collegio sindacale debba convocare con urgenza l'assemblea per la nomina dell'intero nuovo consiglio di amministrazione di SNAI; e
- (c) il consiglio di amministrazione di SNAI sia sempre composto da quattordici amministratori nominati secondo i principi indicati nel Patto Parasociale.

Spetterà a Global Win designare l'amministratore di SNAI che dovrà essere nominato una volta che il numero dei componenti del consiglio di amministrazione sia stato aumentato da tredici a quattordici.

Si segnala, infine, che qualora fosse implementata l'Operazione Cogetech (*cf.* Paragrafo G.3.3) con essa è prevista la modifica dell'articolo 5 del Patto Parasociale al fine di prevedere che (a) il consiglio di amministrazione di SNAI sia composto da 15 membri e che (b), fermo quanto sopra, almeno un amministratore sia espressione di Orlando Italy.

Collegio sindacale

Ai sensi dell'articolo 22 dello statuto sociale, il collegio sindacale di SNAI è composto da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti. I sindaci, che restano in carica per tre esercizi, scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

Il collegio sindacale in carica alla data del Documento di Offerta – nominato dall'assemblea del 29 aprile 2011 e in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013 – è composto come segue:

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Massimo Gallina	Verbania, 10 agosto 1965
Sindaco effettivo	Enzio Bermani	Casalbeltrame (NO), 17 luglio 1931
Sindaco effettivo	Maurizio Maffeis	Milano, 3 luglio 1939
Sindaco supplente	Alessandro Dolcetti	Cortina d'Ampezzo (BL), 18 agosto 1962
Sindaco supplente	Gino Camillo Puliti	Genova, 22 maggio 1939

Tutti i sindaci sono domiciliati per la carica presso la sede dell'Emittente in Porcari (Lucca), via Luigi Boccherini n. 39.

Nessuno dei sindaci dell'Emittente detiene partecipazioni in SNAI e nelle società del Gruppo SNAI.

Si segnala che, in conformità alle disposizioni contenute nel Patto Parasociale, (*cf.* Paragrafo B.2.3 che precede):

- i sindaci Maurizio Maffeis e Gino Camillo Puliti sono stati designati dagli amministratori di Global Games nominati da Global Entertainment;

- i sindaci Enzo Bermani e Alessandro Dolcetti sono stati designati dagli amministratori di Global Games nominati da Global Win; e
- il sindaco Massimo Gallina è stato designato congiuntamente dagli amministratori di Global Games.

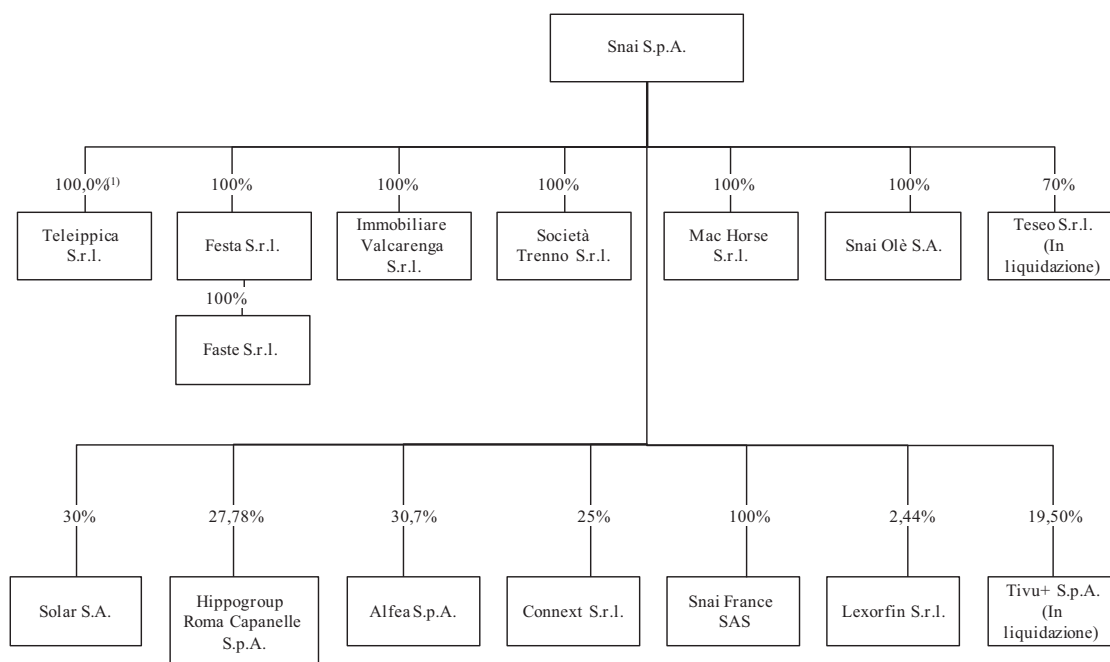
Società di revisione

La società incaricata dell'attività di revisione legale dei conti dell'Emittente e dei bilanci di esercizio delle società del Gruppo SNAI ad essa facente capo è Reconta Ernst & Young S.p.A. con sede legale in Milano, via della Chiusa n. 2.

L'incarico è stato conferito dall'assemblea dei soci dell'Emittente con delibera in data 15 maggio 2007 per gli esercizi 2007-2015.

B.2.5 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo a SNAI

Di seguito si riporta una rappresentazione delle società controllate e collegate all'Emittente tratta dal resoconto intermedio di gestione del Gruppo SNAI al 31 marzo 2011.



(1) In data 31 gennaio 2011 SNAI S.p.A. ha acquistato la partecipazione dell'80,5% nel capitale di Teleippica S.r.l. detenuta precedentemente da SNAI Servizi S.p.A.

Fino alla data di acquisto della Partecipazione di Maggioranza da parte di Global Games (*i.e.* 29 marzo 2011), l'Emittente è stata soggetta all'attività di direzione e coordinamento di SNAI Servizi. Alla data del presente Documento di Offerta l'Emittente non è stata soggetta ad attività di direzione e coordinamento.

B.2.6 Attività dell'Emittente e del Gruppo che ad essa fa capo

Le seguenti informazioni sono tratte dalla relazione sul governo societario e assetti proprietari per l'anno 2010, dal bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 e dal resoconto intermedio di gestione del Gruppo SNAI al 31 marzo 2011. L'Offerente non ha intrapreso alcuna verifica indipendente della completezza e accuratezza di tali informazioni (incluse informazioni tratte da altri documenti pubblici indicati nella Sezione B.2).

SNAI è *leader* in Italia nella raccolta delle scommesse ippiche e sportive ed è uno dei principali operatori a livello nazionale nel settore dei giochi e delle scommesse: ha la più ampia rete di accettazione scommesse d'Italia con oltre 5.000 tra agenzie e *corner*. Il Gruppo SNAI è concessionario di Stato per la rete di collegamento degli apparecchi "New Slot" e gestisce, tramite Teleippica S.r.l., canali televisivi satellitari dedicati alle corse ippiche e alla trasmissione di programmi di approfondimento su temi legati al gioco e alla scommessa. SNAI è proprietaria degli ippodromi del galoppo e del trotto di Milano San Siro e di Montecatini Terme e ha partecipazioni di riferimento negli ippodromi del galoppo di Pisa San Rossore e Roma Capannelle.

Nello specifico il Gruppo SNAI è attivo nei seguenti settori principali:

- concessioni: fanno capo a questo settore le attività connesse alla gestione delle concessioni ippiche e sportive, acquisite a decorrere dal 16 marzo 2006, quelle che l'Emittente si è aggiudicata con il bando indetto con il c.d. decreto Bersani e che hanno iniziato ad operare verso la fine del secondo trimestre 2007, e i diritti che la società Agenzia Ippica Monteverde S.r.l. (ora fusa in SNAI) si è aggiudicata con il bando c.d. "Giorgetti", nonché le attività connesse alla 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 funzioni connesse (*slot machine*), oltre all'attività relativa agli *skill games* (giochi di abilità) iniziata a fine esercizio 2008;
- servizi scommesse: fanno capo a questo settore le attività connesse ai servizi telematici forniti ai punti di accettazione scommesse e per accettazione concorsi a pronostico; e
- gestione ippodromi: fanno capo a questo settore le attività connesse alla gestione degli ippodromi, sia per quanto riguarda la gestione immobiliare, che l'organizzazione delle corse; tali attività sono gestite dalla Società Trenno S.r.l., Immobiliare Valcarenga S.r.l. e SNAI per il settore immobiliare.

B.2.7 Andamento recente e prospettive

Risultati del Gruppo SNAI al 31 dicembre 2010

Si forniscono di seguito le informazioni, patrimoniali, economiche e finanziarie consolidate del Gruppo SNAI relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010 e 2009.

Le informazioni riportate sono tratte dal bilancio consolidato del Gruppo SNAI al 31 dicembre 2010. L'Offerente non ha intrapreso alcuna verifica indipendente della completezza e accuratezza di tali informazioni (incluse informazioni tratte da altri documenti pubblici elencati nella Sezione B.2). Per l'analisi delle singole voci patrimoniali, finanziarie ed economiche si fa rinvio alle note esplicative del bilancio consolidato pubblicato dall'Emittente.

Stato Patrimoniale Consolidato

Valori in migliaia di Euro	31/12/2010	31/12/2009
ATTIVITÀ		
<u>Attività non correnti</u>		
Immobili, impianti e macchinari di proprietà	132.647	134.614
Beni in locazione finanziaria	37.930	44.120
Totale immobilizzazioni materiali	170.577	178.734
Avviamento	231.162	230.968
Altre attività immateriali	229.846	241.076
Totale immobilizzazioni immateriali	461.008	472.044
Partecipazioni valutate a patrimonio netto	1.962	1.982
Partecipazioni in altre imprese	542	542
Totale partecipazioni	2.504	2.524
Imposte anticipate	30.039	23.186
Altre attività non finanziarie	1.393	1.638
Totale attività non correnti	665.521	678.126
<u>Attività correnti</u>		
Rimanenze	2.860	4.559
Crediti commerciali	66.794	70.575
Altre attività	33.868	38.350
Attività finanziarie correnti	22.950	20.901
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	11.848	54.425
Totale attività correnti	138.320	188.810
TOTALE ATTIVO	803.841	866.936
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO		
<u>Patrimonio Netto di competenza del Gruppo</u>		
Capitale sociale	60.749	60.749
Riserve	233.426	243.412
Utile (perdita) dell'esercizio	(33.825)	(9.986)
Totale Patrimonio Netto di Gruppo	260.350	294.175
Patrimonio Netto di terzi	0	0
Totale Patrimonio Netto	260.350	294.175
<u>Passività non correnti</u>		
Trattamento di fine rapporto	5.196	5.519
Passività finanziarie non correnti	36.379	282.645
Imposte differite	42.474	41.587
Fondi per rischi ed oneri futuri	11.159	14.379
Debiti vari ed altre passività non correnti	5.455	6.135
Totale Passività non correnti	100.663	350.265
<u>Passività correnti</u>		
Debiti commerciali	53.089	32.218
Altre passività	111.854	116.199
Passività finanziarie correnti	50.536	46.999
Quote correnti di finanziamenti a lungo termine	227.349	27.080
<i>Totale Passività finanziarie correnti</i>	<i>277.885</i>	<i>74.079</i>
Totale Passività correnti	442.828	222.496
TOTALE PASSIVITÀ E PATRIMONIO	803.841	866.936

Posizione finanziaria netta consolidata

Sulla base di quanto rappresentato dall'Emittente nel bilancio del Gruppo SNAI al 31 dicembre 2010, la posizione finanziaria netta del Gruppo SNAI al 31 dicembre 2010 risultava pari a Euro 279 milioni di indebitamento, contro gli Euro 281 milioni di indebitamento a fine 2009; il miglioramento deriva dall'effetto combinato dei flussi della gestione caratteristica e dall'assorbimento per l'intervenuto pagamento della seconda rata di acquisizione di n. 5.052 diritti all'istallazione per apparecchi *VLT*, cosiddette *videolotteries*, pari a Euro 37.890 migliaia.

Nel corso del 2010 la Società ha proseguito con l'attività finalizzata alla rinegoziazione del debito in essere mediante la realizzazione di attività di finanza straordinaria anche al fine di reperire risorse finanziarie aggiuntive da destinare alle nuove opportunità offerte nel proprio settore di mercato raggiungendo, nei primi mesi del 2011, degli accordi con Unicredit S.p.A., Banca IMI S.p.A. e Deutsche Bank S.p.A. relativi ad un'operazione di finanziamento a medio/lungo termine per Euro 490 milioni, operazione connessa al perfezionamento dell'acquisizione da parte di Global Games della Partecipazione di Maggioranza.

Valori in migliaia di Euro	31/12/2010	31/12/2009
A) Liquidità	11.849	54.426
B) Crediti finanziari correnti	22.949	20.900
C) Debiti bancari correnti	(22.723)	(20.842)
D) Parte corrente indebitamento non corrente	(227.349)	(27.080)
E) Altri debiti finanziari correnti	(27.813)	(26.157)
Totale indebitamento finanziario corrente netto (A+B-C-D-E)	(243.087)	1.247
F) Debiti bancari non correnti	0	(181.931)
G) Altri debiti finanziari non correnti	(36.379)	(100.714)
Totale indebitamento finanziario netto	(279.466)	(281.398)

Posizioni debitorie scadute

Sulla base di quanto rappresentato dall'Emittente nel Bilancio del Gruppo SNAI al 31 dicembre 2010, si riportano di seguito le posizioni debitorie del Gruppo SNAI, ripartite per natura, con specifica evidenza degli importi scaduti.

Passività correnti (valori in migliaia di Euro)	Saldo al 31/12/2010	di cui scaduti al 31/12/2010
Debiti finanziari	277.885	291
Debiti commerciali	53.089	12.336
Debiti tributari	28.235	19.576
Debiti verso Istituti Previdenziali	2.000	-
Altri Debiti	81.185	33.632
Totale	442.394	65.835

Conto Economico Consolidato

Sulla base di quanto rappresentato dall'Emittente nel bilancio del Gruppo SNAI al 31 dicembre 2010, la raccolta registrata nel corso del 2010 dall'Emittente su scommesse ippiche e sportive, concorsi a

pronostico, *new slot* e *skill games* via *internet*, è risultata pari a Euro 4,76 miliardi, con un aumento dello 0,42% rispetto a Euro 4,74 miliardi registrati nel 2009.

I ricavi del Gruppo SNAI a fine 2010 hanno raggiunto Euro 556 milioni, registrando una leggera flessione dello 0,7% rispetto agli Euro 560 milioni del 2009. La flessione dei ricavi è ascrivibile principalmente alla riduzione dei ricavi netti della raccolta scommesse sportive e ippiche a quota fissa e riferimento (passati da Euro 179 milioni del 2009 a Euro 145 milioni di fine 2010, con una riduzione del 18,7%) parzialmente controbilanciata dall'incremento dei ricavi delle *slot machine* (passati da Euro 256 milioni del 2009 a Euro 285 milioni di fine 2010, con un incremento dell'11,5%).

L'Ebitda del Gruppo SNAI a fine 2010 si attesta a Euro 58,6 milioni, registrando un calo del 35,4% (pari a Euro 32,1 milioni) rispetto a Euro 90,7 milioni del 2009. Tale riduzione è imputabile principalmente all'aumento dei:

- costi per servizi e godimento beni di terzi (passati da Euro 412 milioni del 2009 a Euro 435 milioni di fine 2010) anche a seguito dell'aumento dei costi per servizi *slot* (passati da Euro 215 milioni del 2009 a Euro 238 milioni di fine 2010) in virtù dell'aumento del movimento generato dalle *slot* nell'esercizio 2010;
- costi per il personale (passati da Euro 26 milioni del 2009 a Euro 28 milioni di fine 2010) a seguito di incrementi retributivi previsti contrattualmente e dell'avvio della nuova attività della società Faste S.r.l.;
- altri costi di gestione (passati da Euro 30 milioni del 2009 a Euro 34 milioni di fine 2010) per incrementi negli accantonamenti e perdite su crediti (passati da Euro 5 milioni del 2009 a Euro 8 milioni di fine 2010) e costi per licenze e concessioni (passati da Euro 13 milioni del 2009 a Euro 15 milioni di fine 2010).

L'Ebit è negativo per Euro 2,24 milioni, mentre al termine del 2009 era pari a Euro 21,7 milioni. Il risultato consolidato d'esercizio è negativo per Euro 33,8 milioni, rispetto alla perdita di Euro 10,0 milioni registrata al termine del 2009.

Valori in migliaia di Euro	31/12/2010	31/12/2009
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	548.401	552.266
Altri ricavi e proventi	7.472	7.445
Variazione rimanenze dei prodotti finiti e dei semilavorati	181	(886)
Materie prime e materiale di consumo utilizzati	(1.452)	(1.224)
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(434.771)	(411.930)
Costi per il personale	(28.056)	(26.239)
Altri costi di gestione	(34.060)	(29.695)
Costi per lavori interni capitalizzati	891	920
Risultato ante ammortamenti, svalutazioni, proventi/oneri finanz., imposte	58.606	90.657
Ammortamenti	(56.931)	(62.540)
Altri accantonamenti	(3.913)	(6.445)
Risultato ante proventi/oneri finanziari, imposte	(2.238)	21.672
Proventi e oneri da partecipazioni	(2.134)	9
Proventi finanziari	3.329	2.735
Oneri finanziari	(30.126)	(33.538)
Totale oneri e proventi finanziari	(28.931)	(30.794)
Risultato ante imposte	(31.169)	(9.122)
Imposte sul reddito	(2.656)	(864)
Utile (perdita) dell'esercizio	(33.825)	(9.986)
Altre componenti del conto economico complessivo	0	0
Utile/(perdita) complessivo netto dell'esercizio	(33.825)	(9.986)

Cash Flow Consolidato

Valori in migliaia di Euro	31/12/2010	31/12/2009
A. FLUSSO DI CASSA DALL'ATTIVITÀ D'ESERCIZIO		
Utile (perdita) dell'esercizio di Gruppo	(33.825)	(9.986)
Utile (perdita) dell'esercizio di competenza di terzi	0	0
Ammortamenti	56.931	62.540
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	(5.966)	(1.281)
Variazione fondo rischi	(3.220)	3.961
(Plusvalenze) minusvalenze da realizzo di attività non correnti (incluse partecipazioni)	(2)	(20)
Quota dei risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del P.N. (-)	346	257
Variazione netta delle attività e passività non correnti commerciali e varie ed altre variazioni	185	(3.120)
Variazione netta delle attività e passività correnti commerciali e varie ed altre variazioni	2.253	32.242
Variazione netta del trattamento di fine rapporto	(323)	(298)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ D'ESERCIZIO (A)	16.379	84.295
B. FLUSSO DI CASSA DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
Investimenti in attività materiali (-)	(7.593)	(11.537)
Investimenti netti per acquisto rami d'azienda (-)	(236)	0
Investimenti in attività immateriali (-)	(2.100)	(68.207)
Investimenti in altre attività non correnti (-)	(326)	(251)
Acquisizione di partecipazioni in imprese controllate, al netto delle disponibilità acquisite	0	(423)
Variazione dei crediti finanziari ed altre attività finanziarie	(2.049)	(3.780)
Corrispettivo incassato dalla vendita di attività materiali, immateriali e di altre attività non correnti	9	25
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(12.295)	(84.173)
C. FLUSSO DI CASSA DALL'ATTIVITÀ FINANZIARIA		
Variazione netta delle passività finanziarie	(16.107)	2.437
Variazione del finanziamento per acquisto rami d'azienda "concessioni"	(24.074)	(19.389)
Variazione debiti verso PAS dilazionati per acquisto rami d'azienda "concessioni"	(6.480)	(8.513)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ FINANZIARIA (C)	(46.661)	(25.465)
D. FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITÀ CESSATE/DESTINATE AD ESSERE CEDUTE (D)	0	0
E. FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (A+B+C+D)	(42.577)	(25.343)
F. DISPONIBILITÀ FINANZIARIE NETTE INIZIALI (INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO INIZIALE)	54.425	79.768
G. EFFETTO NETTO DELLA CONVERSIONE DI VALUTE ESTERE SULLA LIQUIDITÀ	0	0
H. DISPONIBILITÀ FINANZIARIE NETTE FINALI (INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO FINALE) (E+F+G)	11.848	54.425

Risultati di SNAI al 31 dicembre 2010

Si forniscono di seguito gli schemi contabili di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario di SNAI relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010 e 2009.

Le informazioni riportate sono tratte dal bilancio di SNAI al 31 dicembre 2010. L'Offerente non ha intrapreso alcuna verifica indipendente della completezza e accuratezza di tali informazioni (incluse informazioni tratte da altri documenti pubblici elencati nella Sezione B.2). Per l'analisi delle singole voci patrimoniali, finanziarie ed economiche si fa rinvio alle note esplicative del bilancio civilistico pubblicato dall'Emittente.

Stato Patrimoniale Civilistico

Valori in migliaia di Euro	31/12/2010	31/12/2009	Riesposto 31/12/2009 (1)
ATTIVITÀ			
<u>Attività non correnti</u>			
Immobili, impianti e macchinari di proprietà	125.961	127.227	127.262
Beni in locazione finanziaria	37.805	44.005	44.005
Totale immobilizzazioni materiali	163.766	171.232	171.267
Avviamento	231.088	230.069	230.894
Altre attività immateriali	229.736	215.143	240.925
Totale immobilizzazioni immateriali	460.824	445.212	471.820
Partecipazioni in imprese controllate e collegate	4.331	4.314	4.264
Partecipazioni in altre imprese	542	542	542
Totale partecipazioni	4.873	4.856	4.806
Imposte anticipate	29.165	22.455	22.560
Altre attività non finanziarie	1.279	1.521	1.549
Totale attività non correnti	659.908	645.275	672.001
<u>Attività correnti</u>			
Rimanenze	2.643	4.344	4.344
Crediti commerciali	51.842	59.670	59.342
Altre attività	33.451	36.906	37.592
Attività finanziarie correnti	31.524	49.570	27.795
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	10.536	49.074	49.431
Totale attività correnti	129.994	199.564	178.505
TOTALE ATTIVO	789.902	844.840	850.506
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO			
<u>Patrimonio Netto</u>			
Capitale sociale	60.749	60.749	60.749
Riserve	230.607	240.169	240.169
Utile (perdita) dell'esercizio	(33.369)	(9.337)	(9.562)
Totale Patrimonio Netto	257.987	291.581	291.356
<u>Passività non correnti</u>			
Trattamento di fine rapporto	1.705	1.766	1.815
Passività finanziarie non correnti	36.302	282.561	282.561
Imposte differite	41.815	40.834	40.936
Fondi per rischi ed oneri futuri	9.475	13.307	13.349
Debiti vari ed altre passività non correnti	5.435	6.055	6.112
Totale Passività non correnti	94.732	344.524	344.773
<u>Passività correnti</u>			
Debiti commerciali	46.324	24.230	24.412
Altre passività	110.550	109.127	114.299
Passività finanziarie correnti	52.960	48.299	48.587
Quote correnti di finanziamenti a lungo termine	227.349	27.080	27.080
<i>Totale Passività finanziarie correnti</i>	<i>280.309</i>	<i>75.379</i>	<i>75.666</i>
Totale Passività correnti	437.183	208.735	214.377
TOTALE PASSIVITÀ E PATRIMONIO	789.902	844.840	850.506

(1) I valori riesposti includono i valori patrimoniali derivanti dalla fusione dell'incorporante SNAI e delle incorporate Punto SNAI S.r.l. e A.I. Monteverde S.r.l. Per maggiori informazioni si rimanda all'allegato 7 delle note esplicative al bilancio civilistico di SNAI.

Conto Economico Civilistico

valori in migliaia di Euro	31/12/2010	31/12/2009	Riesposto 31/12/2009 (1)
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	528.770	518.222	532.650
Altri ricavi e proventi	8.335	10.348	9.933
Variazione rimanenze dei prodotti finiti e dei semilavorati	181	(886)	(886)
Materie prime e materiale di consumo utilizzati	(1.144)	(835)	(835)
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(430.219)	(397.192)	(408.165)
Costi per il personale	(16.781)	(14.845)	(14.992)
Altri costi di gestione	(33.028)	(27.951)	(28.954)
Costi per lavori interni capitalizzati	888	907	907
Risultato ante ammortamenti, svalutazioni, proventi/oneri finanziari, imposte	57.002	87.769	89.658
Ammortamenti	(55.461)	(60.102)	(61.092)
Altri accantonamenti	(3.246)	(5.388)	(5.430)
Risultato ante proventi/oneri finanziari, imposte	(1.705)	22.278	23.136
Proventi e oneri da partecipazioni	(3.001)	(1.648)	(1.643)
Proventi finanziari	3.604	3.914	2.988
Oneri finanziari	(29.899)	(33.231)	(33.258)
Totale oneri e proventi finanziari	(29.296)	(30.965)	(31.914)
Risultato ante imposte	(31.001)	(8.687)	(8.778)
Imposte sul reddito	(2.368)	(650)	(784)
Utile (perdita) dell'esercizio	(33.369)	(9.337)	(9.562)
Altre componenti del conto economico complessivo	0	0	0
Utile/(perdita) complessivo netto dell'esercizio	(33.369)	(9.337)	(9.562)

(1) I valori riesposti includono i valori patrimoniali derivanti dalla fusione dell'incorporante SNAI e delle incorporate Punto SNAI S.r.l. e A.I. Monteverde S.r.l. Per maggiori informazioni si rimanda all'allegato 7 delle note esplicative al bilancio civilistico di SNAI.

valori in migliaia di Euro	31/12/2010	31/12/2009	Riesposto 31/12/2009 (1)
A. FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITÀ D'ESERCIZIO			
Utile (perdita) dell'esercizio	(33.369)	(9.337)	(9.562)
Ammortamenti	55.461	60.102	61.092
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	(5.727)	(1.359)	(1.362)
Variazione fondo rischi	(3.874)	2.224	2.266
(Plusvalenze) minusvalenze da realizzo di attività non correnti (incluse partecipazioni)	(1)	(22)	(191)
Svalutazione delle partecipazioni in società controllate	1.431	2.194	2.194
Variazione netta delle attività e passività non correnti commerciali e varie ed altre variazioni	213	(38.735)	(38.706)
Variazione netta delle attività e passività correnti commerciali e varie ed altre variazioni	7.272	27.910	32.906
Variazione netta del trattamento di fine rapporto	(110)	38	87
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ D'ESERCIZIO (A)	21.297	43.014	48.722
B. FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO			
Investimenti in attività materiali (-)	(6.902)	(10.310)	(10.350)
Investimenti netti per acquisto rami d'azienda (-)	(236)	0	0
Investimenti in attività immateriali (-)	(2.066)	(41.168)	(68.592)
Acquisizione di partecipazioni in imprese controllate, al netto delle disponibilità acquisite	(1.498)	(3.241)	(3.191)
Variazione dei crediti finanziari ed altre attività finanziarie	(3.728)	(27.747)	(5.973)
Corrispettivo incassato dalla vendita di attività materiali, immateriali e di altre attività non correnti	2	191	191
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(14.430)	(82.276)	(87.915)
C. FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITÀ FINANZIARIA			
Variazione netta delle passività finanziarie	(15.208)	38.126	38.414
Variazione del finanziamento per acquisto rami d'azienda "concessioni"	(24.074)	(19.389)	(19.389)
Variazione debiti verso PAS dilazionati per acquisto rami d'azienda "concessioni"	(6.480)	(8.514)	(8.514)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ FINANZIARIA (C)	(45.762)	10.224	10.511
D. FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITÀ CESSATE/DESTINATE AD ESSERE CEDUTE (D)	0	0	0
E. FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (A+B+C+D)	(38.895)	(29.038)	(28.681)
F. DISPONIBILITÀ FINANZIARIE NETTE INIZIALI (INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO INIZIALE)	49.431	78.112	78.112
G. EFFETTO NETTO DELLA CONVERSIONE DI VALUTE ESTERE SULLA LIQUIDITÀ	0	0	0
H. DISPONIBILITÀ FINANZIARIE NETTE FINALI (INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO FINALE) (E+F+G)	10.536	49.074	49.431

(1) I valori riesposti includono i valori patrimoniali derivanti dalla fusione dell'incorporante SNAI e delle incorporate Punto SNAI S.r.l. e A.I. Monteverde S.r.l. Per maggiori informazioni si rimanda all'allegato 7 delle note esplicative al bilancio civilistico di SNAI.

Risultati del Gruppo SNAI al 31 marzo 2011

Si forniscono di seguito le informazioni, patrimoniali, economiche e finanziarie consolidate del Gruppo SNAI relative al 31 marzo 2011.

Le informazioni riportate sono tratte dal resoconto intermedio di gestione del Gruppo SNAI al 31 marzo 2011. L'Offerente non ha intrapreso alcuna verifica indipendente della completezza e accuratezza di tali informazioni (incluse informazioni tratte da altri documenti pubblici elencati nella Sezione B.2). Per l'analisi delle singole voci patrimoniali, finanziarie ed economiche si fa rinvio alle note esplicative dal resoconto intermedio di gestione pubblicato dall'Emittente.

Stato Patrimoniale Consolidato

valori in migliaia di Euro	31/03/2011	31/12/2010
ATTIVITÀ		
<u>Attività non correnti</u>		
Immobili, impianti e macchinari di proprietà	133.857	132.647
Beni in locazione finanziaria	36.415	37.930
Totale immobilizzazioni materiali	170.272	170.577
Avviamento	231.605	231.162
Altre attività immateriali	220.293	229.846
Totale immobilizzazioni immateriali	451.898	461.008
Partecipazioni valutate a patrimonio netto	1.979	1.962
Partecipazioni in altre imprese	46	542
Totale partecipazioni	2.025	2.504
Imposte anticipate	27.804	30.039
Altre attività non finanziarie	1.613	1.393
Totale attività non correnti	653.612	665.521
<u>Attività correnti</u>		
Rimanenze	2.822	2.860
Crediti commerciali	71.866	66.794
Altre attività	45.056	33.868
Attività finanziarie correnti	7	22.950
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	67.002	11.848
Totale attività correnti	186.753	138.320
TOTALE ATTIVO	840.365	803.841

valori in migliaia di Euro	31/03/2011	31/12/2010
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO		
<u>Patrimonio Netto di competenza del Gruppo</u>		
Capitale sociale	60.749	60.749
Riserve	193.889	233.426
Utile (perdita) del periodo	6.499	(33.825)
Totale Patrimonio Netto di Gruppo	261.137	260.350
Patrimonio Netto di terzi	0	0
Totale Patrimonio Netto	261.137	260.350
<u>Passività non correnti</u>		
Trattamento di fine rapporto	5.400	5.196
Passività finanziarie non correnti	338.922	36.379
Imposte differite	43.099	42.474
Fondi per rischi ed oneri futuri	11.414	11.159
Debiti vari ed altre passività non correnti	4.739	5.455
Totale Passività non correnti	403.574	100.663
<u>Passività correnti</u>		
Debiti commerciali	54.713	53.089
Altre passività	69.415	111.854
Passività finanziarie correnti	50.246	50.536
Quote correnti di finanziamenti a lungo termine	1.280	227.349
<i>Totale Passività finanziarie correnti</i>	<i>51.526</i>	<i>277.885</i>
Totale Passività correnti	175.654	442.828
TOTALE PASSIVITÀ E PATRIMONIO	840.365	803.841

Posizione finanziaria netta consolidata

Sulla base di quanto rappresentato dall'Emittente nel resoconto intermedio di gestione del Gruppo SNAI al 31 marzo 2011, la posizione finanziaria netta del Gruppo SNAI al 31 marzo 2011 risultava pari a Euro 323 milioni di indebitamento, contro gli Euro 279 milioni di indebitamento a fine 2010. Rispetto al 31 dicembre 2010 l'indebitamento finanziario netto è aumentato di Euro 44 milioni quale effetto combinato dei flussi derivanti dalla gestione caratteristica e dai movimenti della gestione finanziaria.

Si riepilogano le voci più rilevanti:

- accensione di nuovi finanziamenti in data 29 marzo 2011, erogati per complessivi Euro 332 milioni con contestuale pagamento dei relativi oneri accessori per complessivi Euro 23 milioni ed estinzione dei finanziamenti verso i precedenti finanziatori Unicredit S.p.A. e Solar S.A. per Euro 228 milioni. In data 8 marzo 2011, infatti, SNAI ha sottoscritto un contratto relativo ad un'operazione di finanziamento avente ad oggetto la messa a disposizione a favore della Società da parte di Unicredit S.p.A., Banca IMI S.p.A. e Deutsche Bank S.p.A. in qualità di *mandated lead arrangers*, di un finanziamento a medio/lungo termine, articolato in diverse *tranche*, per un importo massimo complessivo fino ad Euro 490 milioni (*cf.* Paragrafo A.6). Con la prima erogazione parziale del finanziamento pari a complessivi Euro 332 milioni, SNAI ha avuto a disposizione la provvista finanziaria utile a rimborsare il debito finanziario in scadenza per Euro 228 milioni verso i precedenti finanziatori Unicredit S.p.A. e Solar S.A., nonché a sostenere lo sviluppo del *business*: il finanziamento è garantito da garanzie reali costituite da parte di SNAI sui propri principali beni materiali ed immateriali;

- pagamenti per l'approvvigionamento dei beni e delle apparecchiature per l'allestimento dei punti di vendita della gara cd. Bersani per complessivi Euro 3,7 milioni;
- acquisizione della partecipazione dell'80,5% del capitale di Teleippica S.r.l. detenuta da Snai Servizi S.p.A. per Euro 11,7 milioni.

valori in migliaia di Euro	31/03/2011	31/12/2010
A) Liquidità	67.003	11.849
B) Crediti finanziari correnti	6	22.949
C) Debiti bancari correnti	(22.508)	(22.723)
D) Parte corrente indebitamento non corrente	(1.280)	(227.349)
E) Altri debiti finanziari correnti	(27.738)	(27.813)
Totale indebitamento finanziario corrente netto (A+B-C-D-E)	15.483	(243.087)
F) Debiti bancari non correnti	(307.161)	0
G) Altri debiti finanziari non correnti	(31.761)	(36.379)
Totale indebitamento finanziario netto	(323.439)	(279.466)

Posizioni debitorie scadute

Sulla base di quanto rappresentato dall'Emittente nel resoconto intermedio di gestione del Gruppo SNAI al 31 marzo 2011, si riportano di seguito le posizioni debitorie del Gruppo SNAI, ripartite per natura, con specifica evidenza degli importi scaduti.

Passività correnti (valori in migliaia di Euro)	Saldo al 31/03/2011	di cui scaduti al 31/03/2011
Debiti finanziari	51.526	291
Debiti commerciali	54.713	11.897
Debiti tributari	11.747	-
Debiti verso Istituti Previdenziali	1.676	-
Altri Debiti	55.132	6.880
Totale	174.794	19.068

Conto Economico Consolidato

Sulla base di quanto rappresentato dall'Emittente nel resoconto intermedio di gestione del Gruppo, i ricavi del Gruppo al 31 marzo 2011 raggiungono Euro 157 milioni con un incremento dell'11,2% rispetto agli Euro 141 milioni del primo trimestre 2010.

Tale risultato deriva essenzialmente dall'effetto della diminuzione della percentuale delle vincite restituite agli scommettitori (c.d. *pay-out*) in presenza di un decremento nei volumi delle scommesse, sia sportive a quota fissa (-5,13%) che di quelle ippiche (-15,2%). In particolare nel 1° trimestre 2011, si registra un *pay-out* pari al 77,5% in miglioramento rispetto all'83,6% registrato nel 1° trimestre 2010. Il volume di raccolta delle scommesse sportive al 31 marzo 2011 si attesta a Euro 286,8 milioni con una flessione del 5,13% rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio. I ricavi delle scommesse sportive aumentano a Euro 54.129 migliaia rispetto a Euro 36.864 migliaia del corrispondente periodo 2010.

Le scommesse ippiche al 31 marzo 2011, incluso l'ippica nazionale, registrano un decremento del movimento raccolto che si attesta a Euro 140,7 milioni con una flessione del 15,2% rispetto al precedente

esercizio. I ricavi delle scommesse ippiche diminuiscono a Euro 14.455 migliaia rispetto a Euro 15.455 migliaia nel corrispondente periodo 2010.

I ricavi del segmento degli apparecchi da intrattenimento (*AWP* già denominati *Slot Machine*) si attestano a Euro 71.009 migliaia in linea con gli Euro 70.891 migliaia di marzo 2010.

L'Ebitda del Gruppo risulta pari a Euro 33.159 migliaia contro Euro 17.742 migliaia del primo trimestre 2010 (+86,9%) e l'Ebit si attesta a Euro 17.317 migliaia contro Euro 4.824 migliaia dell'analogo periodo 2010 (+259%), principalmente per effetto dell'aumento dei ricavi sopra descritto.

L'utile netto del periodo ammonta a Euro 6.499 migliaia rispetto alla perdita di Euro 2.031 migliaia registrata nell'analogo periodo 2010 e sopporta la consistenza degli oneri finanziari netti di Euro 6.797 migliaia contro Euro 6.952 migliaia del primo trimestre 2010 e delle imposte sul reddito pari a Euro 4.021 migliaia (nell'analogo periodo 2010 erano positive per Euro 97 migliaia).

valori in migliaia di Euro	31/03/2011	31/03/2010
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	156.740	138.378
Altri ricavi e proventi	393	2.926
Variazione rimanenze dei prodotti finiti e dei semilavorati	28	15
Materie prime e materiale di consumo utilizzati	(466)	(600)
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(109.351)	(109.365)
Costi per il personale	(7.580)	(6.518)
Altri costi di gestione	(6.796)	(7.284)
Costi per lavori interni capitalizzati	191	190
Risultato ante ammortamenti, svalutazioni, proventi/oneri finanz., imposte	33.159	17.742
Ammortamenti	(15.643)	(12.890)
Altri accantonamenti	(199)	(28)
Risultato ante proventi/oneri finanziari, imposte	17.317	4.824
Proventi e oneri da partecipazioni	17	0
Proventi finanziari	747	699
Oneri finanziari	(7.561)	(7.651)
Totale oneri e proventi finanziari	(6.797)	(6.952)
Risultato ante imposte	10.520	(2.128)
Imposte sul reddito	(4.021)	97
Utile (perdita) del periodo	6.499	(2.031)
Altre componenti del conto economico complessivo	0	0
Utile/(perdita) complessivo netto del periodo	6.499	(2.031)

Cash Flow Consolidato

valori in migliaia di Euro	31/03/2011	31/03/2010
A. FLUSSO DI CASSA DALL'ATTIVITÀ D'ESERCIZIO		
Utile (perdita) del periodo di Gruppo	6.499	(2.031)
Utile (perdita) del periodo di competenza di terzi	0	0
Ammortamenti	15.643	12.890
Variazione netta delle attività (fondo) per imposte anticipate (differite)	2.860	(387)
Variazione fondo rischi	255	102
(Plusvalenze) minusvalenze da realizzo di attività non correnti (incluse partecipazioni)	0	3
Quota dei risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del P.N. (-)	(17)	0
Variazione netta delle attività e passività non correnti commerciali e varie ed altre variazioni	(900)	324
Variazione netta delle attività e passività correnti commerciali e varie ed altre variazioni	(57.037)	(109)
Variazione netta del trattamento di fine rapporto	204	(12)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ D'ESERCIZIO (A)	(32.493)	10.780
B. FLUSSO DI CASSA DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
Investimenti in attività materiali (-)	(4.244)	(1.883)
Investimenti in attività immateriali (-)	(958)	(582)
Investimenti in altre attività non correnti (-)	0	(6)
Acquisizione di partecipazioni in imprese controllate, al netto delle disponibilità acquisite	(5.199)	0
Corrispettivo incassato dalla vendita di attività materiali, immateriali e di altre attività non correnti	4	3
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(10.397)	(2.468)
C. FLUSSO DI CASSA DALL'ATTIVITÀ FINANZIARIA		
Variazione dei crediti finanziari ed altre attività finanziarie	21.914	(1.143)
Variazione netta delle passività finanziarie	(27.700)	1.648
Estinzione finanziamento per acquisto rami d'azienda "concessioni"	(228.000)	(26.002)
Accensione finanziamento	331.750	0
Variazione debiti verso PAS dilazionati per acquisto rami d'azienda "concessioni"	80	220
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL' ATTIVITÀ FINANZIARIA (C)	98.044	(25.277)
D. FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITÀ CESSATE/DESTINATE AD ESSERE CEDUTE (D)	0	0
E. FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (A+B+C+D)	55.154	(16.965)
F. DISPONIBILITÀ FINANZIARIE NETTE INIZIALI (INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO INIZIALE)	11.848	54.425
G. EFFETTO NETTO DELLA CONVERSIONE DI VALUTE ESTERE SULLA LIQUIDITÀ	0	0
H. DISPONIBILITÀ FINANZIARIE NETTE FINALI (INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO FINALE) (E+F+G)	67.002	37.460

In merito alle prospettive future del Gruppo SNAI si rileva che, sulla base di quanto rappresentato dall'Emittente nel bilancio del Gruppo SNAI al 31 dicembre 2010, nel comunicato stampa del 24 marzo 2011 relativo ai risultati del Gruppo SNAI al 31 dicembre 2010 e nel resoconto intermedio di gestione del Gruppo SNAI al 31 marzo 2011, il piano industriale 2010-2013 approvato dal consiglio di amministrazione in data 12 aprile 2010, è stato sostituito da un nuovo piano industriale 2011-2014, approvato dal consiglio di amministrazione in data 24 marzo 2011, che aggiorna, adeguandolo in termini temporali e quantitativi, il precedente piano.

Il nuovo *business plan* considera anche una riformulazione degli aggi di remunerazione per la rete di vendita dei negozi ippici e sportivi modulata sull'entità dei volumi raccolti da ciascun punto vendita nonché una riorganizzazione dei coordinatori punto SNAI, la cui attività sul territorio nazionale è previsto che

venga gestita dalla capogruppo SNAI mediante un rafforzamento delle attività di supervisione, controllo, omogeneizzazione e miglioramento dell'efficienza della rete.

Le nuove attività previste dal piano industriale si sono aggiunte alle tradizionali attività di *service provider* per le concessioni che non hanno ritenuto di aderire all'offerta di SNAI e all'ampliamento dell'attività degli apparecchi da intrattenimento, cui, a decorrere dal 2009, si è aggiunta la nuova attività dei giochi di abilità a distanza (*Skill Games*) e dal 2011 quella delle *Videolotteries*.

Sulla base di quanto rappresentato dall'Emittente la struttura di formulazione del piano pluriennale è stata mantenuta analoga a quella già elaborata nei precedenti piani industriali aggiungendo in modo del tutto indipendente una ragionata ipotesi di incremento dei valori economici, patrimoniali e finanziari derivanti dalla introduzione della nuova attività delle *VLT*, delle corse virtuali, e dell'ampliamento dei giochi di abilità a distanza (*Skill Games*), che si vanno ad aggiungere e contribuiscono alla messa a regime dei nuovi punti vendita, sia di gestione diretta che dei potenziali clienti titolari di proprie nuove concessioni. All'ampliamento e messa a regime di queste attività, il *business plan* prevede di incrementare le attività di supervisione, controllo, omogeneizzazione e miglioramento dell'efficienza della rete di vendita mediante l'assunzione diretta di una struttura appositamente costituita.

B.3 Intermediari

Gli intermediari incaricati dall'Offerente per il coordinamento della raccolta delle adesioni all'Offerta tramite sottoscrizione e consegna delle apposite Schede di Adesione (come di seguito definite) sono Banca IMI, con sede legale in Milano, largo Mattioli n. 3 e UniCredit Bank, Milano, con sede in Milano, via Tommaso Grossi n. 10 (**"Intermediari Incaricati del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni"**).

Gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'Offerta, autorizzati a svolgere la loro attività in Italia, tramite sottoscrizione e consegna della Scheda di Adesione (gli **"Intermediari Incaricati"**), sono i seguenti:

- Banca IMI S.p.A. – Gruppo Intesa Sanpaolo
- UniCredit Bank AG, Succursale di Milano
- Banca Akros S.p.A. – Gruppo Bipiemme Banca Popolare di Milano
- Banca Aletti & C. S.p.A. – Gruppo Banco Popolare
- Banca Monte dei Paschi Di Siena S.p.A.
- BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano
- CentroSIM S.p.A.
- Citibank N.A. – Succursale di Milano
- Equita S.I.M. S.p.A.

Presso la sede dell'Offerente e degli Intermediari Incaricati del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni nonché presso gli Intermediari Incaricati sono disponibili il Documento di Offerta, le Schede di Adesione, nonché, per la consultazione, i documenti indicati nella successiva Sezione O.

Le Schede di Adesione potranno pervenire agli Intermediari Incaricati anche per il tramite degli Intermediari Depositari, come definiti al successivo Paragrafo C.4. Gli Intermediari Incaricati raccoglieranno le Schede di Adesione, terranno in deposito le Azioni, verificheranno la regolarità e conformità delle predette schede e delle Azioni alle condizioni dell'Offerta e provvederanno al pagamento delle Azioni secondo le modalità di seguito indicate.

Alla Data di Pagamento (come definita al successivo Paragrafo F.1), gli Intermediari Incaricati trasferiranno le Azioni per il tramite di UniCredit Bank, Milano, anche per conto di Banca IMI su un conto deposito titoli intestato all'Offerente presso Unicredit.

Si segnala, altresì, che in data 3 maggio 2011 Equita SIM S.p.A. ha sottoscritto con l'Offerente un contratto, successivamente modificato in data 18 maggio 2011, con il quale si è impegnata a fornire consulenza finanziaria indipendente con particolare riferimento, avuto riguardo alle Azioni SNAI, all'analisi degli investitori, del posizionamento del titolo e dei volumi scambiati nel contesto del mercato azionario domestico ed internazionale e, dunque, con l'esclusione di qualsiasi accordo relativo ad attività di acquisto/vendita per conto dell'Offerente di Azioni sul mercato da parte di Equita SIM S.p.A..

Si segnala infine che Sodali S.p.A., con sede legale a Roma, Via XXIV Maggio, è stato nominato dall'Emittente quale *Global Information Agent* al fine di fornire informazioni relative all'Offerta, a tutti gli azionisti ed a tutte le parti istituzionali coinvolte (si veda la successiva Sezione M al presente Documento d'Offerta).

C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA E MODALITÀ DI ADESIONE

C.1 Categoria degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e relative quantità

L'Offerta ha ad oggetto n. 57.618.082 Azioni ordinarie SNAI, del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna, pari al 49,32% circa del capitale sociale dell'Emittente e pari alla totalità delle Azioni emesse alla data del Documento di Offerta con esclusione delle azioni detenute dall'Offerente, pari a n. 59.206.903 azioni, rappresentative del 50,68% dell'attuale capitale sociale di SNAI.

Il numero delle Azioni oggetto della presente Offerta potrebbe variare in diminuzione, qualora l'Offerente acquistasse Azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, ma durante il Periodo di Adesione, nel rispetto di quanto disposto dall'articolo 41, comma secondo, lettera c), e dall'articolo 42, comma secondo del Regolamento Emittenti.

Le Azioni portate in adesione all'Offerta dovranno essere libere da vincoli di ogni genere e natura – reali, obbligatori e personali – oltre che liberamente trasferibili a Global Games, e avere godimento regolare.

C.2 Percentuale rappresentata dalle Azioni rispetto al capitale sociale dell'Emittente

Le n. 57.618.082 Azioni oggetto dell'Offerta rappresentano circa il 49,32% del capitale sociale dell'Emittente sottoscritto e versato alla data del Documento di Offerta.

L'Emittente non ha emesso obbligazioni convertibili o altri strumenti finanziari diversi dalle Azioni.

C.3 Autorizzazioni

Global Games ha richiesto e ottenuto tutte le autorizzazioni necessarie per l'acquisizione del controllo dell'Emittente e delle società da questa controllate.

A tale riguardo, per completezza di informazione, si riassumono qui di seguito i termini delle autorizzazioni ottenute:

- (i) con provvedimento n. 22179 del 2 marzo 2011, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, cui l'operazione di compravendita della Partecipazione di Maggioranza era stata precedentemente comunicata dagli Investitori ai sensi della Legge 10 ottobre 1990 n. 287, ha deliberato di non avviare l'istruttoria di cui all'articolo 16, comma quarto, della medesima Legge, in quanto l'operazione non determina la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sui mercati interessati, tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza (Caso C-10938, Global Games/SNAI). La decisione di non avviare l'istruttoria è stata assunta dall'AGCM anche alla luce della futura cessione, prospettata nelle comunicazioni inviate all'AGCM e da realizzarsi attraverso procedure aperte, trasparenti e non discriminatorie da svolgersi in un arco temporale definito, di una serie di titoli concessori nelle province in cui la sovrapposizione tra le attività di Cogetech (società partecipata da Investindustrial) e SNAI assume

maggior rilievo concorrenziale (Frosinone, Genova, Pavia, Reggio Emilia e Verona); il provvedimento dell'AGCM è pubblicato sul bollettino n. 9 del 21 marzo 2011, disponibile sul sito dell'AGCM (www.agcm.it); e

- (ii) con comunicazione di protocollo n. 720 in data 7 marzo 2011, l'Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato ha preso atto dell'operazione societaria disciplinata dal Contratto di Compravendita per la quale non ha ravvisato elementi ostativi.

C.4 Modalità e termini per l'adesione all'Offerta e per il deposito delle Azioni

Periodo di Adesione

Il periodo di adesione, concordato con Borsa Italiana, avrà inizio alle ore 8.30 del giorno 27 maggio 2011 e avrà termine alle ore 17.30 del giorno 16 giugno 2011 estremi inclusi (il "**Periodo di Adesione**") salvo proroga dell'Offerta, della quale l'Offerente darà comunicazione ai sensi delle disposizioni vigenti.

L'Offerente si riserva la facoltà di modificare i termini dell'Offerta, ai sensi dell'articolo 43, comma primo, del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione nelle forme previste dall'articolo 37 del Regolamento Emittenti.

Il 16 giugno 2011 rappresenta, salvo eventuali proroghe, la data di chiusura del Periodo di Adesione.

Procedura di Adesione

L'adesione all'Offerta da parte dei titolari delle Azioni (o del rappresentante che ne abbia i poteri) è irrevocabile (salvo quanto disposto dall'articolo 44, comma settimo, del Regolamento Emittenti, che prevede la revocabilità delle adesioni a seguito della pubblicazione di un'offerta concorrente o di un rilancio) con la conseguenza che, a seguito dell'adesione, non sarà possibile cedere o effettuare altri atti di disposizione delle stesse, per tutto il periodo in cui esse resteranno vincolate al servizio dell'Offerta.

L'adesione e la scelta del Corrispettivo con Integrazione oppure del Corrispettivo *All Cash* dovrà avvenire mediante consegna di uno dei due modelli di scheda di adesione ("**Modulo A**" per il Corrispettivo con Integrazione e "**Modulo B**" per il Corrispettivo *All Cash*) ("**Schede di Adesione**"), debitamente compilata in ogni sua parte e sottoscritta e contestuale deposito delle Azioni presso l'Intermediario Incaricato (si veda in proposito il Paragrafo B.3).

In considerazione del regime di dematerializzazione dei titoli, previsto dal combinato disposto degli articoli 81 del Testo Unico e 36 del D. Lgs. 24 giugno 1998, n. 213, nonché del regolamento adottato con delibera Consob n. 11768 del 23 dicembre 1998 (come successivamente modificato), ai fini del presente Paragrafo il deposito delle Azioni si considererà effettuato anche nel caso in cui il titolare delle Azioni conferisca all'Intermediario presso il quale sono depositate le Azioni di sua proprietà istruzioni idonee a trasferire all'Offerente le medesime Azioni.

La sottoscrizione della Scheda di Adesione, pertanto, in considerazione del predetto regime di dematerializzazione dei titoli, varrà anche quale istruzione irrevocabile conferita dal singolo titolare delle Azioni al relativo Intermediario Incaricato o Intermediario Depositario, presso il quale le Azioni di proprietà del suddetto titolare sono depositate in conto titoli, a trasferire le predette Azioni in depositi vinco-

lati presso detti Intermediari, a favore degli Intermediari Incaricati del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni.

Gli azionisti di SNAI che hanno la disponibilità delle Azioni e che intendono aderire all'Offerta potranno consegnare la Scheda di Adesione e depositare i relativi titoli anche presso ogni altro intermediario (banche, società di intermediazione mobiliare, imprese di investimento, agenti di cambio – collettivamente gli “**Intermediari Depositari**”) a condizione che la consegna ed il deposito siano effettuati in tempo utile per consentire agli Intermediari Depositari di provvedere al deposito delle Azioni, entro e non oltre l'ultimo giorno valido del Periodo di Adesione, presso un Intermediario Incaricato.

Gli Intermediari Depositari, in qualità di mandatarî, dovranno controfirmare le Schede di Adesione. Resta a esclusivo carico degli azionisti il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino le Schede di Adesione e, se del caso, non depositino le Azioni presso un Intermediario Incaricato entro l'ultimo giorno valido del Periodo di Adesione.

All'atto dell'adesione all'Offerta e del deposito delle Azioni mediante la sottoscrizione della Scheda di Adesione sarà conferito mandato all'Intermediario Incaricato e all'eventuale Intermediario Depositario per eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento delle Azioni all'Offerente a carico del quale sarà il relativo costo.

Le adesioni di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, sottoscritte, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, da chi esercita la patria potestà, la tutela o la curatela, se non corredate dall'autorizzazione del giudice tutelare, saranno accolte con riserva e non conteggiate ai fini della determinazione della percentuale di adesione all'Offerta e il loro pagamento avverrà in ogni caso solo ad autorizzazione ottenuta.

Potranno essere portate in adesione all'Offerta solo Azioni che al momento dell'adesione risultino regolarmente iscritte e disponibili in un conto titoli intestato al soggetto aderente all'Offerta acceso presso un intermediario che aderisce al sistema di gestione accentrata organizzato da Monte Titoli S.p.A.

In particolare i titoli rivenienti da operazioni di acquisto effettuate sul mercato potranno essere portati in adesione all'Offerta solo a seguito dell'intervenuto regolamento delle operazioni medesime nell'ambito del sistema di liquidazione.

Per tutto il periodo in cui le Azioni risulteranno vincolate all'Offerta e, quindi, fino alla Data di Pagamento (come definita al successivo Paragrafo F.1), gli aderenti all'Offerta potranno esercitare i diritti patrimoniali (ad esempio, diritto di opzione) e sociali (quale il diritto di voto) relativi alle Azioni che resteranno nella titolarità degli stessi aderenti.

Presso la sede legale dell'Emittente, dell'Offerente, di Borsa Italiana e presso le sedi degli Intermediari Incaricati del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, sono disponibili il Documento di Offerta, le Schede di Adesione, nonché, per la consultazione, i documenti indicati nella successiva Sezione O.

C.5 Comunicazioni relative all'andamento dell'Offerta

C.5.1 Comunicazioni relative alle adesioni

Ai sensi dell'articolo 41, comma secondo, lettera d), del Regolamento Emittenti, durante il Periodo di Adesione, UniCredit Bank, Milano, anche per conto di Banca IMI, comunicherà giornalmente a Borsa

Italiana i dati relativi alle adesioni complessivamente pervenute e alle Azioni complessivamente depositate nonché la percentuale che esse rappresentano rispetto all'ammontare complessivo dell'Offerta.

Borsa Italiana provvederà, entro il giorno successivo, alla pubblicazione dei dati stessi mediante apposito avviso.

Inoltre, qualora entro la Data di pagamento l'Offerente acquisti ulteriori Azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, l'Offerente ne darà comunicazione al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma secondo, lettera c), del Regolamento Emittenti.

C.5.2 Informazioni al pubblico sui risultati dell'Offerta

I risultati definitivi dell'Offerta saranno pubblicati a cura dell'Offerente mediante avviso ai sensi dell'articolo 41, comma sesto, del Regolamento Emittenti su un quotidiano a diffusione nazionale, entro il giorno antecedente la Data di Pagamento, come definita al successivo Paragrafo F.1, (l'“**Avviso sui Risultati dell'Offerta**”) salvo proroghe consentite dalle disposizioni vigenti.

L'Avviso sui Risultati dell'Offerta conterrà le indicazioni necessarie sulla conclusione dell'Offerta nonché renderà noto il verificarsi dei presupposti di legge per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico, per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del Testo Unico e per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

C.6 Mercato sul quale è promossa l'Offerta

L'Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano in quanto le Azioni sono quotate nel Mercato Telematico Azionario, ed è rivolta indistintamente, a parità di condizioni, a tutti i titolari di azioni di SNAI.

L'Offerta non è diffusa negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese nel quale tale diffusione non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità (gli “**Altri Paesi**”), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono e *internet*) degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o degli Altri Paesi, né qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o degli Altri Paesi, né in alcun altro modo. Copia del Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America o a *U.S. Person*, come definiti dal *U.S. Securities Act* del 1933, come successivamente modificato. Copia del Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno, inoltre, essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, in Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra. Dal Documento di Offerta, così come da qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non può desumersi alcuna offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi in assenza di spe-

cifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti Stati o degli Altri Paesi, ovvero, di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in paesi diversi dall'Italia può essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari. E' esclusiva responsabilità dei destinatari dell'Offerta verificare l'esistenza e l'applicabilità di tali disposizioni, rivolgendosi a propri consulenti e, conformarsi alle disposizioni stesse prima dell'adesione all'Offerta.

**D NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE POSSE-
DUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O
PER INTERPOSTA PERSONA E DI QUELLI POSSEDUTI DA SOCIETÀ
CONTROLLATE**

D.1 Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari emessi da SNAI e posseduti da Global Games

Alla data del Documento di Offerta, l'Offerente detiene direttamente n. 59.206.903 Azioni ordinarie SNAI, pari al 50,68% circa del capitale sociale dell'Emittente.

D.2 Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o costituzione di pegno sulle azioni SNAI, ovvero ulteriori impegni sui medesimi strumenti finanziari

Salvo quanto di seguito descritto, l'Offerente non ha stipulato, né direttamente né indirettamente tramite società controllate, contratti di riporto, contratti costitutivi di diritti di usufrutto o pegno aventi ad oggetto le azioni di SNAI, né ha contratto ulteriori impegni (quali, a titolo meramente esemplificativo, contratti a termine) relativi alle azioni dell'Emittente, neppure a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona.

Quale condizione sospensiva per la messa a disposizione del Finanziamento, l'Offerente è stato chiamato a sottoscrivere, in data 29 marzo 2011, un contratto di pegno (il "**Contratto di Pegno su Azioni**") e a costituire in pari data - a favore della Banca Finanziatrice e degli altri creditori di cui alla documentazione connessa al Contratto di Finanziamento SNAI, e a garanzia delle obbligazioni rinvenenti dal Contratto di Finanziamento SNAI e dagli altri documenti finanziari meglio individuati nel Contratto di Pegno su Azioni - un pegno di primo grado su n. 59.206.903 Azioni detenute dall'Offerente rappresentative del 50,68% dell'attuale capitale sociale di SNAI.

Per ulteriori informazioni circa il Pegno su Azioni e altre obbligazioni assunte dall'Offerente ai fini del Finanziamento si rinvia al precedente Paragrafo B.1.9.

E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE

E.1 Indicazione del corrispettivo unitario e sua determinazione

Gli aderenti all’Offerta potranno scegliere di ricevere quale corrispettivo per ciascuna azione SNAI apportata in adesione:

- (a) lo stesso corrispettivo pagato da Global Games a SNAI Servizi, vale a dire un corrispettivo da liquidarsi in parte per cassa, per un ammontare di Euro 2,3646 (il “**Prezzo Base**”), e in parte mediante attribuzione del diritto – esercitabile ogni qualvolta si verificano determinate circostanze meglio descritte *infra* – ad una eventuale integrazione del Prezzo Base (“**Integrazione**”) (complessivamente, il “**Corrispettivo con Integrazione**”); oppure, in alternativa al Corrispettivo con Integrazione,
- (b) un corrispettivo da liquidarsi integralmente per cassa, senza diritto alla successiva Integrazione, per un ammontare di Euro 2,4500, importo risultante dalla somma del Prezzo Base (*i.e.* Euro 2,3646) e dell’alternativa in cassa all’Integrazione (il “**Corrispettivo All Cash**”).

Di seguito si rappresentano le caratteristiche del Corrispettivo con Integrazione e del Corrispettivo *All Cash*.

E.1.1 Corrispettivo con Integrazione

Il Corrispettivo con Integrazione è pari a Euro 2,3646 oltre al diritto alla successiva eventuale Integrazione per ciascuna Azione portata in adesione all’Offerta; il Prezzo Base (*i.e.* Euro 2,3646) sarà versato interamente in contanti alla Data di Pagamento, come individuata al successivo Paragrafo F.1.

L’Esborso Massimo, in caso di adesione totalitaria all’Offerta e di consegna di tutte le Azioni in circolazione alla data del Documento di Offerta con scelta del Corrispettivo con Integrazione, sarà pari a Euro 136.243.716,70 (calcolato sul Prezzo Base).

Il Corrispettivo con Integrazione si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell’Offerente, mentre l’imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli aderenti all’Offerta.

Il Corrispettivo con Integrazione è quello previsto dall’articolo 106, comma secondo, del Testo Unico corrispondente al prezzo più elevato pagato dall’Offerente per acquisti di azioni SNAI nei dodici mesi anteriori alla comunicazione di cui all’articolo 102, comma primo del Testo Unico.

La seguente tabella riporta le medie ponderate dei prezzi ufficiali di borsa delle azioni dell'Emittente e i premi/sconti impliciti del Prezzo Base rispetto a tali medie calcolati per diversi orizzonti temporali fino al 21 gennaio 2011 (ultimo giorno di mercato aperto anteriore al 23 gennaio 2011, data quest'ultima in cui è stato diffuso al mercato il comunicato stampa ai sensi degli articoli 114 del Testo Unico e 66 del Regolamento Emittenti contenente la notizia della sottoscrizione del Contratto di Compravendita).

Periodo	Prezzo medio ponderato per volumi giornalieri (in Euro)	Premio/sconto del Prezzo Base (esclusa l'Integrazione) rispetto al prezzo medio ponderato (in %)
Data precedente l'annuncio (21 gennaio 2011)	2,6341	-10,2%
Media 1 mese (dicembre 2010 - 21 gennaio 2011)	2,6779	-11,7%
Media 3 mesi (ottobre 2010 - 21 gennaio 2011)	2,6527	-10,9%
Media 6 mesi (luglio 2010 - 21 gennaio 2011)	2,7794	-14,9%
Media 12 mesi (22 gennaio 2010 - 21 gennaio 2011)	2,7145	-12,9%

E.1.1.1 L'Integrazione

L'Integrazione è un ulteriore importo, espresso in Euro, che dovrà essere pagato da Global Games agli aderenti all'Offerta che abbiano scelto il Corrispettivo con Integrazione ogniqualvolta la stessa Global Games paghi a SNAI Servizi un'integrazione del prezzo di vendita della Partecipazione di Maggioranza ai sensi del Contratto di Compravendita.

In sede di esecuzione del Contratto di Compravendita, infatti, Global Games (a) ha corrisposto a SNAI Servizi un importo complessivo di Euro 140.000.642,83 (pari al corrispettivo unitario per azione SNAI corrisposto da Global Games a SNAI Servizi in sede di esecuzione del Contratto di Compravendita – *i.e.* Euro 2,3646, c.d. Prezzo Base – moltiplicato per le n. 59.206.903 azioni SNAI costituenti la Partecipazione di Maggioranza); e (b) si è impegnata, ogni qualvolta si verificano determinati eventi (c.d. Eventi Realizzativi, come *infra* descritti) entro il quindicesimo anniversario dal 29 marzo 2011 (il “Termine”), a corrispondere a SNAI Servizi, a titolo di integrazione di quanto corrisposto in sede di esecuzione del Contratto di Compravendita, un ulteriore importo calcolato in applicazione di una formula matematica contenuta nel Contratto di Compravendita (c.d. Integrazione).

Sulla scorta di quanto precede, pertanto, e del disposto dell'articolo 106, comma secondo, del Testo Unico, ove gli aderenti all'Offerta scelgono il Corrispettivo con Integrazione, questo sarà composto:

- (i) dal Prezzo Base (*i.e.* Euro 2,3646), da corrispondersi per cassa al termine dell'Offerta; e
- (ii) dal diritto alla successiva eventuale Integrazione, da calcolarsi con le medesime modalità stabilite nel Contratto di Compravendita in relazione alla determinazione dell'integrazione del Prezzo Base e che sarà corrisposta agli aderenti all'Offerta che scelgono il Corrispettivo con Integrazione ogniqualvolta venisse corrisposta a SNAI Servizi entro il Termine.

Più in particolare, il pagamento dell'Integrazione dipende dal verificarsi, entro il Termine, di uno o più dei seguenti eventi (ciascuno un "Evento Realizzativo"):

- l'effettivo incasso da parte di Global Games (l'"**Incasso dell'Importo Distribuito**") di qualsivoglia ammontare di ogni Distribuzione (1) spettante pro-quota a Global Games; e/o
- l'effettivo incasso da parte di Global Games (l'"**Incasso del Corrispettivo Partecipazione SNAI**") (a) di qualsivoglia corrispettivo in danaro di ogni Trasferimento Partecipazione SNAI (2) e/o (b) di qualsivoglia corrispettivo in danaro della vendita di eventuali Strumenti Finanziari Equivalenti (3) ricevuti quale corrispettivo di ogni Trasferimento Partecipazione SNAI (4) (i(il) corrispettivi(o) in danaro sub (a) e/o (b), il "**Corrispettivo Partecipazione SNAI**"); e/o
- l'effettivo incasso (l'"**Incasso del Corrispettivo Partecipazioni Global Games**") da parte dei Soci di Global Games (5) (a) di qualsivoglia corrispettivo in danaro di ogni Trasferimento Partecipazioni Global Games (6) e/o (b) di qualsivoglia corrispettivo in danaro della vendita di eventuali Strumenti Finanziari Equivalenti (7) ricevuti quale corrispettivo di ogni Trasferimento Partecipazioni Global Games (8) (i(il) corrispettivi(o) in danaro sub (a) e/o (b), il "**Corrispettivo Partecipazioni Global Games**").

Si segnala (i) che la possibilità che si verifichino gli anzidetti Eventi Realizzativi (e, dunque, che sorga il diritto alla corresponsione dell'Integrazione) è in parte limitata dalle disposizioni del Contratto di Finanziamento SNAI (e degli impegni ad esso ancillari assunti anche dall'Offerente) di cui *infra* e (ii) che, avuto riguardo agli obiettivi propri dell'attività di *private equity* degli Investitori, è verosimile che un Evento Realizzativo si verifichi prima del Termine.

-
- (1) Per "**Distribuzione**" s'intende ogni distribuzione di dividendi, acconti su dividendi, o riserve deliberata da SNAI a favore dei propri soci.
- (2) Per "**Trasferimento Partecipazione SNAI**" s'intende ogni trasferimento a terzi, da parte di Global Games, della proprietà di una o più azioni di SNAI fino ad un numero di azioni SNAI pari a quello costituente la Partecipazione SNAI (come *infra* definita), per un corrispettivo in danaro ovvero per un corrispettivo costituito, in tutto o in parte, da Strumenti Finanziari Equivalenti. A meri fini di chiarezza interpretativa si precisa che, qualora Global Games dovesse acquisire Ulteriori Azioni SNAI (come *infra* definite), successivamente a tale acquisizione, per Trasferimento Partecipazione SNAI s'intenderà ogni trasferimento a terzi, da parte dell'Acquirente, della proprietà di una o più Azioni di SNAI fino ad un numero di Azioni di SNAI pari a quello costituente la Partecipazione SNAI, per un corrispettivo in danaro ovvero per un corrispettivo costituito, in tutto o in parte, da Strumenti Finanziari Equivalenti, perfezionato contestualmente o successivamente alla vendita, da parte di Global Games, di tutte le Ulteriori Azioni SNAI. Per "**Partecipazione SNAI**" s'intende il numero di azioni SNAI risultante dalla somma (A) della Partecipazione di Maggioranza e (B) del numero complessivo di azioni SNAI che Global Games acquisterà all'esito e per effetto dell'Offerta e (C) nel caso di operazioni di raggruppamento o divisione azionaria eseguite successivamente alla data del 29 marzo 2011, il corrispondente numero di azioni SNAI che dovesse risultare all'esito di tali operazioni o di altre operazioni straordinarie. Per "**Ulteriori Azioni SNAI**" s'intende il numero complessivo di Azioni SNAI, rivenienti ai soci di Cogetech e New Games (tra cui Cogemat e, indirettamente, Investindustrial) da un'eventuale operazione d'integrazione fra Cogetech e New Games medesime e SNAI (ovvero rivenienti ai soci di Cogemat da un'eventuale operazione d'integrazione fra Cogemat, società controllante Cogetech e New Games, e SNAI), che Global Games dovesse acquisire successivamente alla conclusione dell'Offerta.
- (3) Per "**Strumenti Finanziari Equivalenti**" s'intende ogni azione o quota rappresentativa del capitale di una società di capitali, nonché ogni altra partecipazione o interessenza in una società, associazione, fondazione o altra entità giuridica (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, i relativi diritti d'opzione, di prelazione e altri diritti di sottoscrivere o acquistare nuove partecipazioni, quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, obbligazioni convertibili e warrant e strumenti finanziari).
- (4) Si veda la nota 2.
- (5) Per "**Soci di Global Games**" s'intendono, collettivamente, (a) Global Entertainment e Global Win, nell'ipotesi in cui il Trasferimento Partecipazioni Global Games (come *infra* definito) sia determinato dal trasferimento di uno o più azioni di Global Games, e (b) i soci diretti o indiretti alla data del 29 marzo 2011 di Global Entertainment e Global Win, fino a Investindustrial e VEI inclusi, nell'ipotesi in cui il Trasferimento Partecipazioni Global Games sia determinato dal trasferimento, diretto o indiretto, di una o più azioni o quote di Global Entertainment e Global Win, nonché i soggetti che siano divenuti soci diretti o indiretti di Global Entertainment e Global Win successivamente alla data del 29 marzo 2011 in virtù di una Sindacazione (come *infra* definita).
- (6) Per "**Trasferimento Partecipazioni Global Games**" s'intende ogni trasferimento a terzi, di una o più azioni di Global Games da parte dei Soci di Global Games, ovvero di una o più azioni o quote delle società tramite cui i Soci di Global Games detengono quote di Global Games, ovvero di una o più azioni SNAI (nel limite del numero massimo di azioni SNAI costituente la Partecipazione SNAI) da parte di Global Entertainment e Global Win, laddove Global Games avesse deliberato una distribuzione in natura delle azioni SNAI a Global Entertainment e Global Win, per un corrispettivo in danaro ovvero per un corrispettivo costituito, in tutto o in parte, da Strumenti Finanziari Equivalenti.
- (7) Si veda la nota 3.
- (8) Si veda la nota 6.

La seguente tabella offre una rappresentazione sintetica degli Eventi Realizzativi che, ferme le modalità e le limitazioni di seguito descritte, darebbe luogo al diritto all'Integrazione di SNAI Servizi e, conseguentemente, di tutti coloro che abbiano aderito all'Offerta scegliendo il Corrispettivo con Integrazione. Al fine di una corretta e completa comprensione dei meccanismi connessi all'Integrazione, dei casi in cui questa sarebbe dovuta e delle limitazioni imposte dal Contratto di Compravendita e dal Contratto di Finanziamento SNAI si invita ad una lettura completa del presente Paragrafo E.1.1.

Evento	Integrazione	Limitazioni
Distribuzione dividendi da parte di SNAI. <i>Esempio:</i> dividendo pari a Euro 0,10 per Azione.	Integrazione pari al 9,75% ⁽⁹⁾ del dividendo per Azione. <i>Esempio:</i> Integrazione pari a Euro 0,00975 per Azione portata in adesione.	Il Contratto di Finanziamento vieta a SNAI la distribuzione di dividendi sino al 1 gennaio 2013 e impone vincoli e limitazioni alla distribuzione di dividendi successivamente a detta data. Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo E.1.1.2.
Vendita di Azioni da parte di Global Games. <i>Esempio:</i> prezzo di vendita di ciascuna Azione pari a Euro 3,00.	Integrazione pari al 9,75% ⁽¹⁰⁾ del prezzo per Azione incassato da Global Games. <i>Esempio:</i> Integrazione pari a Euro 0,2925 per Azione portata in adesione.	Ai sensi degli impegni ancillari assunti da Global Games in connessione al Contratto di Finanziamento SNAI le Azioni costituenti la Partecipazione di Maggioranza sono costituite in pegno in favore delle Banche Finanziatrici; il pegno cesserà di essere efficace contestualmente al rimborso degli importi dovuti ai sensi del Contratto di Finanziamento SNAI. Global Games si è altresì impegnata a costituire in pegno le Azioni che dovesse, di tempo in tempo, acquisire. Per ulteriori informazioni si rinvia ai Paragrafi B.1.9 e E.1.1.2.
Vendita di azioni in Global Games da parte degli Investitori.	Integrazione calcolata ai sensi della Formula.	Ai sensi degli impegni ancillari assunti dagli Investitori nel contesto del Contratto di Finanziamento SNAI le azioni di Global Games sono costituite in pegno in favore delle Banche Finanziatrici.
Vendita da parte di Global Games di strumenti finanziari ricevuti quale corrispettivo della vendita di Azioni.	Integrazione calcolata ai sensi della Formula.	

(9) Si assume che la Percentuale Rilevante non sia cambiata; inoltre si segnala che la Percentuale Rilevante (che costituisce la base di calcolo dell'Integrazione) dovrà essere rettificata all'esito di eventuali operazioni sul capitale di SNAI (quali, a mero titolo esemplificativo, aumenti o riduzioni di capitale, fusioni o scissioni, raggruppamenti o divisioni di Azioni) che dovessero essere perfezionate successivamente al 29 marzo 2011, in funzione del *fair value* del Gruppo SNAI (*i.e.* il corrispettivo al quale la SNAI potrebbe essere scambiata in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili, determinato ricorrendo ai criteri di valutazione comunemente accettati nella prassi di mercato), ovvero tenuto conto del *fair value* del diverso soggetto giuridico risultante dalla predette operazioni straordinarie.

(10) Si veda la nota 9.

Ciascun Evento Realizzativo si potrà verificare una o più volte fino alla scadenza del Termine e, ogniquale volta si verifichi un Evento Realizzativo, SNAI Servizi e, quindi, ciascun aderente all’Offerta che abbia scelto il Corrispettivo con Integrazione avrà diritto di ricevere l’eventuale Integrazione per un ammontare (in Euro) calcolato applicando la seguente formula (“**Formula**”):

Proventi Netti x Percentuale Rilevante x (Azioni Apportate/Azioni Partecipazione Rilevante)

dove:

- per “**Proventi Netti**” si intende, alternativamente:
 - (a) nell’ipotesi in cui l’Evento Realizzativo sia rappresentato da un Incasso dell’Importo Distribuito (come definito *supra*), l’intero ammontare della Distribuzione spettante a Global Games *pro-quota* rispetto alla Partecipazione SNAI (l’“**Importo Distribuito**”), al netto dell’Importo Deducibile ⁽¹⁾; ovvero
 - (b) nell’ipotesi in cui l’Evento Realizzativo sia rappresentato da un Incasso del Corrispettivo Partecipazione SNAI (come definito *supra*), l’ammontare dell’intero Corrispettivo Partecipazione SNAI (come definito *supra*), al netto dell’Importo Deducibile ⁽²⁾; ovvero

(11) Per “**Importo Deducibile**” si intende, a seconda dei casi: (1) in relazione a ogni Distribuzione, l’intero ammontare delle Imposte dovute dall’Acquirente su tale Distribuzione; (2) in relazione a ogni Trasferimento Partecipazione SNAI, a ogni Trasferimento Partecipazioni Global Games ovvero a ogni cessione dei correlati Strumenti Finanziari Equivalenti la somma tra: (i) l’intero ammontare dei costi direttamente connessi a ogni Trasferimento Partecipazione SNAI ovvero a ogni Trasferimento Partecipazioni Global Games ovvero alla cessione degli Strumenti Finanziari Equivalenti (a seconda dei casi), con l’esclusione di (I) eventuali commissioni o altra remunerazione dovute a *sponsor* o a eventuali società controllate da, controllanti, o soggette a un comune controllo con, Global Games o i Soci di Global Games; nonché (II) tutti i costi connessi (inclusi costi di negoziazione, costituzione, gestione e/o liberazione) alle garanzie che dovessero essere prestate da Global Games e/o dai Soci di Global Games a favore dei terzi cessionari nelle ipotesi di Incasso dell’Importo Distribuito e di Incasso del Corrispettivo Partecipazione SNAI; (ii) l’intero ammontare delle Imposte dovute da Global Games (in relazione a ogni Trasferimento Partecipazione SNAI ovvero a ogni cessione dei correlati Strumenti Finanziari Equivalenti) ovvero dai Soci di Global Games (in relazione a ogni Trasferimento Partecipazioni Global Games o a ogni cessione dei correlati Strumenti Finanziari Equivalenti); e (iii) la Percentuale Rilevante degli Importi in Garanzia (come *infra* definiti) aumentati forfettariamente del 10% a titolo di spese connesse alla gestione delle relative garanzie (“**Importo Garanzie Deducibili**”), nel limite del 20% che segue. Per “**Importi in Garanzia**” si intende il minore tra (i) il 20% del Corrispettivo Partecipazione SNAI ovvero del Corrispettivo Partecipazioni Global Games (a seconda dei casi) e (ii) l’intero ammontare delle somme che dovessero essere eventualmente vincolate (tramite qualsivoglia forma di garanzia) da Global Games a favore dei cessionari delle azioni SNAI ovvero degli Strumenti Finanziari Equivalenti nel caso di Incasso del Corrispettivo Partecipazione SNAI, ovvero dai Soci di Global Games a favore dei cessionari delle partecipazioni dirette o indirette in Global Entertainment e Global Win (o delle azioni SNAI che dovessero essere state distribuite in natura da Global Games), ovvero degli Strumenti Finanziari Equivalenti in caso di Incasso del Corrispettivo Partecipazione Global Games, al fine di garantire l’adempimento degli obblighi d’indennizzo assunti rispettivamente, da Global Games o dai Soci di Global Games nel contesto di ciascuna di tali compravendite; fermo rimanendo che (A) l’ammontare delle somme di cui al precedente punto (ii) non dovrà in nessun caso eccedere un importo pari al 20% del Corrispettivo Partecipazione SNAI ovvero del Corrispettivo Partecipazioni Global Games e che pertanto, nel caso in cui Global Games ovvero i Soci di Global Games dovessero convenire con i cessionari di vincolare un ammontare superiore a tale soglia, l’importo dell’eventuale eccedenza resterà a carico di Global Games ovvero dei Soci di Global Games, a seconda dei casi; (B) in caso di eccedenza, le garanzie che per prime verranno escusse (e definitivamente acquisite) dai terzi acquirenti garantiti andranno imputate all’ammontare dell’Importo Garanzie Deducibili, sempre nei limiti della Percentuale Rilevante dell’importo escusso e definitivamente acquisito dai terzi; (C) rientrerà nella definizione di Proventi Netti l’intera porzione degli Importi in Garanzia eventualmente svincolata a favore di Global Games o dei Soci di Global Games (a seconda dei casi) e nell’effettiva disponibilità degli stessi, alla scadenza o alla liberazione della relativa garanzia.

(12) Si veda la nota 11.

-
- (c) nell'ipotesi in cui l'Evento Realizzativo sia rappresentato da un Incasso del Corrispettivo Partecipazioni Global Games (come definito *supra*), l'ammontare dell'intero Corrispettivo Partecipazioni Global Games, sottraendo (i) l'Importo Deducibile ⁽¹³⁾; e (ii) il valore di mercato complessivo degli ulteriori elementi dell'attivo di Global Games o dei Soci di Global Games ⁽¹⁴⁾, diversi dalla Partecipazione SNAI ⁽¹⁵⁾, eventualmente presenti in Global Games medesimo o nei Soci di Global Games ⁽¹⁶⁾ al momento del perfezionamento dell'Evento Realizzativo, ma aggiungendo (I) l'importo dell'indebitamento finanziario netto di Global Games o dei Soci di Global Games ⁽¹⁷⁾, a seconda del caso e (II) l'importo delle passività diverse dal patrimonio netto di Global Games o dei Soci di Global Games ⁽¹⁸⁾, a seconda del caso, che è prevedibile abbiano una manifestazione monetaria nei 365 giorni successivi alla data di perfezionamento dell'Evento Realizzativo. La determinazione dei valori di cui al presente punto (ii) dovrà essere effettuata da un esperto indipendente incaricato da Global Games ai sensi dell'articolo 1349, comma primo, del Codice Civile;
- per “**Percentuale Rilevante**” si intende il 9,75%, come rettificata per tenere conto di eventuali operazioni sul capitale di SNAI. Al fine di mantenere inalterato il beneficio economico derivante dall'Integrazione a ciascun aderente all'Offerta che abbia scelto il Corrispettivo con Integrazione (ove dovuta), sulla base della Formula, tenuto conto dell'attuale configurazione dell'azionariato di SNAI e della valorizzazione attribuita alle Azioni di SNAI e sottesa alle pattuizioni di cui al Contratto di Compravendita, la Percentuale Rilevante (che costituisce la base di calcolo dell'Integrazione) dovrà essere rettificata all'esito di eventuali operazioni sul capitale di SNAI (quali, a mero titolo esemplificativo, aumenti o riduzioni di capitale, fusioni o scissioni, raggruppamenti o divisioni di Azioni) che dovessero essere perfezionate successivamente al 29 marzo 2011, in funzione del *fair value* del Gruppo SNAI (*i.e.* il corrispettivo al quale la SNAI potrebbe essere scambiata in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili, determinato ricorrendo ai criteri di valutazione comunemente accettati nella prassi di mercato), ovvero tenuto conto del *fair value* del diverso soggetto giuridico risultante dalla predette operazioni straordinarie. Ai fini dell'applicazione della Formula nel caso di operazioni sul capitale dell'Emittente, per rapporto tra Azioni Apportate (come definite *infra*) e Azioni Partecipazione Rilevante (come definite *infra*) dovrà intendersi, in via convenzionale, la frazione avente al numeratore il numero di Azioni Apportate e al denominatore la somma tra le Azioni Partecipazione di Maggioranza (come definite *infra*) e il numero di Azioni che Global Games acquisterà all'esito e per effetto dell'Offerta, nella misura fissa ed immutabile che tale frazione rappresenterà all'esito e per effetto dell'Offerta e senza tener conto delle variazioni azionarie conseguenti all'eventuale esecuzione delle operazioni straordinarie sul capitale dell'Emittente. La rettifica della suddetta percentuale sarà effettuata da una società di revisione di primario *standing*;
 - per “**Azioni Apportate**” si intende il numero di azioni SNAI apportate da un aderente all'Offerta che abbia scelto il Corrispettivo con Integrazione;
 - per “**Azioni Partecipazione Rilevante**” si intende la somma (A) delle Azioni Partecipazione di Maggioranza ⁽¹⁹⁾ e (B) del numero complessivo di azioni SNAI che Global Games acquisterà all'esito e per effetto dell'Offerta.

(13) Si veda la nota 11.

(14) Si veda la nota 5.

(15) Si veda la nota 2.

(16) Si veda la nota 5.

(17) Si veda la nota 5.

(18) Si veda la nota 5.

(19) Per “**Azioni Partecipazione di Maggioranza**” si intende, collettivamente, le n. 59.206.903 azioni SNAI costituenti la Partecipazione di Maggioranza.

Ai fini della determinazione dell'Integrazione si precisa che:

- si considererà perfezionato un Evento Realizzativo ogni volta abbia luogo una Distribuzione o un Trasferimento Partecipazione SNAI o un Trasferimento Partecipazioni Global Games con il conseguente incasso di qualsivoglia corrispettivo da parte di Global Games o dei Soci di Global Games (a seconda dei casi) secondo quanto sopra indicato e che dunque ciascun Evento Realizzativo potrà ricorrere, entro il Termine, una o più volte;
- non si considererà perfezionato un Evento Realizzativo (*x*) qualora Global Games dovesse divenire proprietaria di Ulteriori Azioni SNAI (20), nell'ipotesi di vendita a terzi da parte di Global Games medesima di Azioni di SNAI fino ad un numero pari alle Ulteriori Azioni SNAI (21) e (*y*) nell'ipotesi di vendita a terzi di Azioni costituenti la Partecipazione SNAI posta in essere al fine di ricostituire o ampliare, in seguito all'Offerta, il flottante (ferma la volontà di non ripristinare un flottante di cui al Paragrafo G.4.1) sempreché rimanga ferma in capo ai Soci di Global Games (22), direttamente o indirettamente, la proprietà di un numero di azioni SNAI rappresentative – all'esito di tale vendita – di almeno il 50,1% del capitale sociale di SNAI;
- nell'ipotesi in cui il Corrispettivo Partecipazione SNAI (come definito *supra*) ovvero il Corrispettivo Partecipazione Global Games (come definito *supra*) sia rappresentato dal corrispettivo della vendita di eventuali Strumenti Finanziari Equivalenti (23) ricevuti quale corrispettivo di ogni Trasferimento Partecipazione SNAI (24) ovvero di ogni Trasferimento Partecipazioni Global Games (25), l'Evento Realizzativo si perfezionerà soltanto nel momento in cui rispettivamente Global Games o i Soci di Global Games (26) avranno incassato un qualsiasi importo a titolo di corrispettivo in danaro della vendita di eventuali Strumenti Finanziari Equivalenti (27);
- non costituiranno Trasferimento Partecipazioni Global Games (28) i trasferimenti di partecipazioni nel capitale sociale dei Soci di Global Games a terzi investitori (ivi inclusi *(i)* trasferimenti ad altre società/fondi dei medesimi gruppi di appartenenza di Investindustrial o di VEI e *(ii)* i trasferimenti tra i Soci di Global Games (29), non eccedenti il 35% del capitale sociale di detti soggetti, effettuati nel periodo di 12 mesi successivi dalla data di conclusione del Periodo di Adesione (il **“Termine per la Sindacazione”**), alle seguenti condizioni: *(a)* che rimanga ferma in capo a Investindustrial e VEI, direttamente o indirettamente, la proprietà di azioni SNAI rappresentative – all'esito del perfezionamento di tali trasferimenti – di almeno il 50,1% del capitale sociale di SNAI, *(b)* che l'ammontare del Corrispettivo Partecipazioni Global Games (come definito *supra*) di tali trasferimenti (sottratto il valore di mercato complessivo degli ulteriori elementi dell'attivo, diversi dalla Partecipazione SNAI, eventualmente presenti nei Soci di Global Games (30) e sommato l'importo dell'indebitamento finanziario netto dei Soci di Global Games (31) da questi partecipati; il tutto diviso per il numero di azioni SNAI attribuibili al Socio di Global Games (32)) non ecceda di oltre il 15% il Prezzo Base (**“Sindacazione”**).

(20) Si veda la nota 2.

(21) Si veda la nota 2.

(22) Si veda la nota 5.

(23) Si veda la nota 3.

(24) Si veda la nota 2.

(25) Si veda la nota 6.

(26) Si veda la nota 5.

(27) Si veda la nota 3.

(28) Si veda la nota 6.

(29) Si veda la nota 5.

(30) Si veda la nota 5.

(31) Si veda la nota 5.

(32) Si veda la nota 5.

Si precisa, altresì, che l'Integrazione sarà dovuta a prescindere dal prezzo di vendita delle azioni di Global Games o di SNAI, a seconda dei casi, o dall'importo degli utili/riserve eventualmente distribuite da SNAI, non essendo previsto alcun prezzo minimo di vendita né importo minimo di utili/riserve al di sotto del quale l'Integrazione non sia dovuta.

Per maggiori informazioni si veda l'estratto del Contratto di Compravendita (per le clausole relative all'Integrazione allegato al Documento di Offerta in Appendice *sub* Allegato N. 2).

Nel seguito si offrono due esemplificazioni numeriche utili a rappresentare in concreto in funzionamento della Formula alla base dell'Integrazione:

Primo Esempio

A mero titolo esemplificativo, ipotizzando che:

- il numero delle Azioni di SNAI che l'Offerente acquisterà all'esito e per effetto dell'Offerta (incluso complessivamente le Azioni di SNAI acquisite con il Corrispettivo *All Cash* e con il Corrispettivo con Integrazione) sia pari a 15.000.000;
- le Azioni Partecipazione Rilevante (dato dalla somma delle Azioni Partecipazione di Maggioranza pari a 59.206.903 e del totale delle Azioni acquisite per effetto dell'Offerta di 15.000.000) siano n. 74.206.903;
- l'ipotetico Evento Realizzativo sia generato da un Trasferimento Partecipazione SNAI avente ad oggetto tutte le Azioni Partecipazione Rilevante, per un corrispettivo per Azione pari ad Euro 3,37 e, quindi, per complessivi Euro 250.077.263,00;
- l'ipotetico intero ammontare dell'Importo Deducibile sia pari a complessivi Euro 15.000.000,00;
- non sia avvenuta alcuna operazione sul capitale di SNAI che abbia avuto l'effetto di modificare la Percentuale Rilevante (dunque pari al 9,75%);
- un aderente all'Offerta (l'“**Aderente**”) consegni in Offerta n. 1.000 Azioni scegliendo il Corrispettivo con Integrazione;

l'ammontare dei Proventi Netti sarebbe pari a Euro 235.077.263,00 e l'ipotetica Integrazione per l'Aderente risulterebbe quindi pari a Euro 308,87, quale risultante dell'applicazione della seguente formula:

$$235.077.263 \times 9,75\% \times (1.000/74.206.903) = \text{Euro } 308,87$$

Secondo Esempio

A mero titolo esemplificativo, ipotizzando che:

- il numero delle Azioni di SNAI che l'Offerente acquisterà all'esito e per effetto dell'Offerta (incluso complessivamente le Azioni di SNAI acquisite con il Corrispettivo *All Cash* e con il Corrispettivo con Integrazione) sia pari a 15.000.000;
- le Azioni Partecipazione Rilevante (dato dalla somma delle Azioni Partecipazione di Maggioranza pari a 59.206.903 e del totale delle Azioni acquisite per effetto dell'Offerta di 15.000.000) siano n. 74.206.903;
- successivamente alla conclusione dell'Offerta, Global Games abbia acquistato n. 10.000.000 Ulteriori Azioni SNAI, divenendo titolare di complessive n. 84.206.903 Azioni di SNAI;

- Global Games venda tutte, nessuna esclusa, le Ulteriori Azioni SNAI, nonché n. 69.206.903 Azioni di SNAI (e quindi complessivamente n. 79.206.903 Azioni di SNAI) per un corrispettivo per Azione pari a Euro 3,37 e, quindi, per complessivi Euro 266.927.263,10 (di cui complessivi Euro 233.227.263,10 per la cessione delle n. 69.206.903 Azioni di SNAI diverse dalle Ulteriori Azioni SNAI);
- non sia avvenuta alcuna operazione sul capitale di SNAI che abbia avuto l'effetto di modificare la Percentuale Rilevante;
- l'ipotetico intero ammontare dell'Importo Deducibile sia pari a complessivi Euro 15.000.000,00;
- un Aderente consegni in Offerta n. 1.000 Azioni scegliendo il Corrispettivo con Integrazione;

l'Evento Realizzativo sarebbe generato da un Trasferimento Partecipazione SNAI costituito dalla vendita delle sole n. 69.206.903 Azioni di SNAI, l'ammontare dei Proventi Netti sarebbe quindi pari a Euro 218.227.263,10 e l'ipotetica Integrazione risulterebbe pari a Euro 286,73, quale risultante dell'applicazione della seguente formula:

$$218.227.263,10 \times 9,75\% \times (1.000/74.206.903) = \text{Euro } 286,73$$

E.1.1.2 Limitazioni imposte dal Contratto di Finanziamento SNAI

Sempre con riferimento all'Integrazione si segnala, infine, che il Contratto di Finanziamento SNAI stipulato dall'Emittente in data 8 marzo 2011 (*cf.* Paragrafo A.6) e cui l'Offerente ha aderito sempre in data 8 marzo 2011 (*cf.* Paragrafo B.1.9) pone una serie di limiti sia alla possibilità per l'Emittente di distribuire dividendi sia alla possibilità dell'Offerente di vendere la Azioni SNAI che, come visto, sono costituite in pegno a garanzia delle obbligazioni rivenienti dal Contratto di Finanziamento SNAI.

Con riferimento alla distribuzione di dividendi da parte di SNAI, il Contratto di Finanziamento SNAI prevede il divieto di distribuire dividendi sino al 1 gennaio 2013 e che, successivamente a tale data, l'ammontare massimo dei dividendi distribuibili sia calcolato come segue:

- (i) con riferimento a un esercizio al termine del quale il *ratio* finanziario denominato *Leverage Ratio* ⁽³³⁾ è uguale o maggiore a 3.50:1.00, non è possibile alcuna distribuzione di dividendi per quell'esercizio;
- (ii) con riferimento a un esercizio al termine del quale il *ratio* finanziario denominato *Leverage Ratio* ⁽³⁴⁾ è uguale o maggiore a 2.50:1.00 ma minore di 3.50:1.00, l'ammontare massimo dei dividendi distribuibili è pari al 25% dell'*Adjusted Exces Cash Flow* ⁽³⁵⁾ per quell'esercizio;
- (iii) con riferimento ad un esercizio al termine del quale il *ratio* finanziario denominato *Leverage Ratio* ⁽³⁶⁾ è uguale o maggiore a 2.00:1.00 ma minore di 2.50:1.00, l'ammontare massimo dei dividendi distribuibili è pari al 50% dell'*Adjusted Exces Cash Flow* ⁽³⁷⁾ per quell'esercizio; e

(33) Il "*Leverage Ratio*" è il rapporto tra indebitamento netto consolidato ed EBITDA consolidato, entrambi come definiti ai sensi del Contratto di Finanziamento.

(34) Si veda la nota 33.

(35) L'"*Adjusted Cash Flow*" indica la cassa consolidata al netto dal maggiore tra gli obblighi di pagamento ai sensi del Contratto di Finanziamento ed Euro 2.000.000,00.

(36) Si veda la nota 33.

(37) Si veda la nota 35.

-
- (iv) con riferimento ad un esercizio al termine del quale il *ratio* finanziario denominato *Leverage Ratio* ⁽³⁸⁾ è minore di 2.00:1.00, l'ammontare massimo dei dividendi distribuibili è pari al 75% dell'*Adjusted Exces Cash Flow* ⁽³⁹⁾ per quell'esercizio.

Il Contratto di Finanziamento SNAI prevede, altresì, che a partire dall'anno finanziario che termina il 31 dicembre 2012, un ammontare pari al 66,67% delle somme presenti sul *Excess Cash Flow Account* ⁽⁴⁰⁾ saranno destinate al rimborso anticipato obbligatorio del Finanziamento e le somme ulteriori potranno essere distribuite come dividendi a condizione che: (a) il *ratio* finanziario denominato *Leverage Ratio* ⁽⁴¹⁾ al termine degli esercizi che terminano al 31 dicembre 2012 e al 31 dicembre 2013 non sia superiore a 3.50:1.00; (b) tali pagamenti siano effettuati entro il 30 giugno successivo alla consegna alla Banca Finanziatrice del bilancio ai sensi del Contratto di Finanziamento SNAI; e (c) l'ammontare rimanente sull'*Excess Cash Flow Account* ⁽⁴²⁾ successivamente alle distribuzioni non sia inferiore al minore tra Euro 50.000.000,00 e al valore delle richieste avanzate nell'ambito dei contenziosi pendenti calcolati secondo le disposizioni di cui al Contratto di Finanziamento SNAI. In ogni caso non sono consentite distribuzioni di dividendi nel caso in cui sia in essere un evento che integri decadenza dal beneficio del termine, risoluzione o recesso ai sensi del Contratto di Finanziamento SNAI ovvero nel caso in cui tale distribuzione possa determinare gli eventi sopramenzionati.

Per maggiori informazioni relative al Contratto di Finanziamento SNAI si rinvia all'estratto dello stesso contratto messo a disposizione del pubblico sul sito *internet* dell'Emittente (www.snai.it).

Quanto alle limitazioni connesse al Contratto di Finanziamento SNAI che incidono sulla possibilità di Global Games di vendere azioni SNAI, si ricorda che, quale condizione sospensiva per la messa a disposizione del Finanziamento, l'Offerente è stato chiamato a sottoscrivere, in data 29 marzo 2011, un contratto di pegno (il "**Contratto di Pegno su Azioni**") e a costituire in pari data - a favore della Banca Finanziatrice e degli altri creditori di cui alla documentazione connessa al Contratto di Finanziamento SNAI, e a garanzia delle obbligazioni rinvenenti dal Contratto di Finanziamento SNAI e dagli altri documenti finanziari meglio individuati nel Contratto di Pegno su Azioni - un pegno di primo grado su n. 59.206.903 Azioni detenute dall'Offerente rappresentative del 50,68% dell'attuale capitale sociale di SNAI.

Il Contratto di Pegno su Azioni prevede inoltre i seguenti impegni posti in capo all'Offerente: (i) l'impegno a non trasferire o comunque disporre delle Azioni, fatto salvo quanto altrimenti previsto nel Contratto di Finanziamento SNAI e nella documentazione finanziaria ad esso collegata; (ii) l'impegno a non creare gravami sulle Azioni; (iii) l'impegno a non porre in essere azioni che possano pregiudicare la validità del Contratto di Pegno su Azioni; (iv) l'impegno a sottoscrivere gli aumenti di capitale che sono stati deliberati dall'Offerente nell'esercizio dei propri diritti di voto; (v) l'impegno a far sì che le delibere di aumento di capitale a pagamento di SNAI prevedano che le porzioni di capitale non sottoscritte vengano cancellate; (vi) l'impegno a consegnare alla Banca Finanziatrice copia degli ordini del giorno delle assemblee degli azionisti di SNAI; e (vii) l'impegno a costituire in pegno le azioni di SNAI che l'Offerente dovesse, di tempo in tempo, acquisire.

(38) Si veda la nota 33.

(39) Si veda la nota 35.

(40) L'*"Excess Cash Flow Account"* indica il conto corrente nel quale sarà depositata la cassa disponibile al netto dei costi ai sensi del Contratto di Finanziamento entro il quattordicesimo giorno successivo alla consegna del bilancio alla Banca Finanziatrice.

(41) Si veda la nota 33.

(42) Si veda la nota 40.

L'Offerente sarà inoltre tenuto a costituire in pegno - a favore della Banca Finanziatrice e degli altri creditori di cui alla documentazione connessa al Contratto di Finanziamento SNAI, e a garanzia delle obbligazioni rinvenenti dal Contratto di Finanziamento SNAI e dagli altri documenti finanziari meglio individuati nel Contratto di Pegno su Azioni - non appena possibile e comunque non oltre 10 giorni lavorativi dalla richiesta della Banca Finanziatrice, tutte le ulteriori Azioni di cui dovesse, direttamente o indirettamente, divenire proprietaria.

Per maggiori informazioni relative al Contratto di Pegno su Azioni si veda il precedente Paragrafo B.1.9.

Contestualmente alla definitiva determinazione di quanto dovuto a titolo di Integrazione, l'Offerente provvederà a depositare in un conto vincolato presso un istituto di credito ("**Istituto di Credito**") un importo pari a quanto complessivamente eventualmente dovuto a titolo di Integrazione dall'Offerente stesso agli aderenti all'Offerta che abbiano optato per il Corrispettivo con Integrazione ("**Aventi Diritto all'Integrazione**"). All'Istituto di Credito in parola, l'Offerente conferirà istruzioni irrevocabili affinché le somme depositate siano utilizzate unicamente ai fini del pagamento dell'Integrazione a favore degli Aventi Diritto all'Integrazione.

Si precisa che, sulla base delle istruzioni irrevocabili che l'Offerente conferirà all'Istituto di Credito, le somme dovute agli Aventi Diritto all'Integrazione a titolo di Integrazione rimarranno vincolate fino alla scadenza dei cinque anni successivi alla data in cui l'Offerente pubblicherà l'avviso di cui *infra*. Gli Aventi Diritto all'Integrazione dovranno rivolgersi all'Istituto di Credito per richiedere il regolamento dell'Integrazione, presentando copia della Scheda di Adesione (Modulo A) che attesta il relativo diritto.

L'entità, i termini e le modalità di pagamento di tale, eventuale, Integrazione, saranno indicati in un apposito avviso che l'Offerente provvederà - ogni qualvolta si verifichino i presupposti dell'Integrazione - a pubblicare, su almeno due quotidiani a diffusione nazionale, entro cinque giorni di borsa aperta dalla definitiva determinazione di quanto dovuto a titolo di Integrazione agli aderenti all'Offerta che abbiano scelto il Corrispettivo con Integrazione.

E.1.2 Corrispettivo All Cash

In alternativa al Corrispettivo con Integrazione, l'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta che abbia optato in tal senso un corrispettivo da liquidarsi integralmente per cassa, senza diritto alla successiva eventuale Integrazione, di Euro 2,4500 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, importo risultante dalla somma del Prezzo Base (*i.e.* Euro 2,3646) e dell'Alternativa in Cassa all'Integrazione pari a Euro 0,0854.

L'Alternativa in Cassa all'Integrazione è stata determinata dall'Offerente, a seguito di proprie autonome valutazioni, tenuto conto del valore che il mercato azionario ha attribuito implicitamente all'Integrazione nel periodo di tempo ricompreso tra la data in cui l'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza è stata annunciata al mercato (*i.e.* 23 gennaio 2011) e la data antecedente la comunicazione al mercato della possibilità di optare per il Corrispettivo *All Cash* (*i.e.* 29 marzo 2011) ("**Valorizzazione dell'Integrazione**").

L'Integrazione presenta, infatti, diversi elementi di aleatorietà imputabili, tra l'altro, all'effettivo verificarsi degli Eventi Realizzativi entro il Termine, alla esatta data di realizzazione di ciascun Evento Realizzativo, nonché all'esatto ammontare di ciascun Provento Netto (si veda il Paragrafo E.1.1 per ulteriori dettagli in merito all'Integrazione). L'Offerente ha ritenuto pertanto di offrire agli aderenti un'alter-

nativa per cassa ad oggi certa e immediatamente monetizzabile, determinandone autonomamente l'ammontare anche sulla base di un'osservazione ragionata e empirica della valorizzazione che implicitamente il mercato borsistico ha attribuito all'Integrazione nell'anzidetto periodo di tempo.

In particolare, sono stati osservati i prezzi di mercato del titolo SNAI nel periodo compreso tra la data di comunicazione al mercato del Corrispettivo con Integrazione (*i.e.* 23 gennaio 2011) e quella antecedente la comunicazione al mercato della possibilità di optare per il Corrispettivo *All Cash* (*i.e.* 29 marzo 2011), confrontando gli stessi con il Prezzo Base (*i.e.* 2,3646). La differenza tra la media dei corsi di borsa e Prezzo Base (che non include la valorizzazione dell'Integrazione) è stata considerata dall'Offerente indice della valorizzazione attribuita dal mercato all'Integrazione.

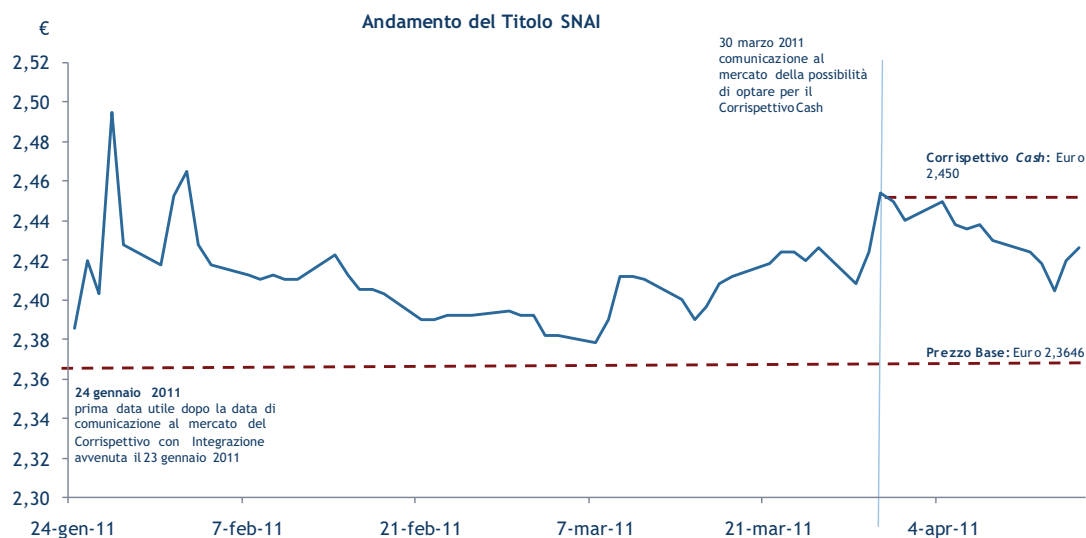
Specificamente, la differenza fra la media aritmetica del prezzo del titolo SNAI nel periodo compreso tra il 24 gennaio 2011 (prima data utile dopo la data di comunicazione al mercato del Corrispettivo con Integrazione avvenuta il 23 gennaio 2011) e il 29 marzo 2011 (data antecedente la comunicazione al mercato della possibilità di optare per il Corrispettivo *All Cash* avvenuta il 30 marzo 2011) e il Prezzo Base risulta pari a Euro 0,0452 (Euro 2,4098 – Euro 2,3646). La differenza fra la media ponderata per i volumi nel medesimo periodo e il Prezzo Base risulta pari a Euro 0,0488 (Euro 2,4134 – Euro 2,3646).

Euro	Media aritmetica	Media ponderata
Prezzo SNAI (24 gennaio 2011 - 29 marzo 2011)	2,4098	2,4134
Prezzo Base	2,3646	2,3646
Valorizzazione dell'Integrazione	0,0452	0,0488

L'Offerente, tenuto conto degli elementi di aleatorietà dell'Integrazione sopra descritti, nonché della Valorizzazione dell'Integrazione fornita dal mercato borsistico ha determinato l'Alternativa in Cassa all'Integrazione, pari a Euro 0,0854, che rappresenta un premio dell'89% e del 75% sulla media aritmetica e ponderata rispettivamente.

Euro	Media aritmetica	Media ponderata
Corrispettivo <i>All Cash</i>	2,4500	2,4500
Prezzo Base	2,3646	2,3646
Alternativa in Cassa all'Integrazione	0,0854	0,0854
Valorizzazione dell'Integrazione	0,0452	0,0488
Premio (sconto) dell'Alternativa in Cassa all'Integrazione rispetto alla Valorizzazione dell'Integrazione (%)	89%	75%

Si riporta a carattere illustrativo l'andamento del titolo SNAI nel periodo successivo alla comunicazione al mercato del Corrispettivo con Integrazione.



Fonte: Datastream

Il Corrispettivo *All Cash* verrà pagato interamente in contanti alla Data di Pagamento.

Si precisa che nella determinazione del Corrispettivo *All Cash*, l'Offerente non si è avvalso di perizie o documenti di valutazione elaborati da soggetti indipendenti finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso.

La seguente tabella riporta le medie ponderate dei prezzi ufficiali di borsa delle azioni dell'Emittente e i premi/sconti impliciti del Corrispettivo *All Cash* rispetto a tali medie calcolati per diversi orizzonti temporali fino al 21 gennaio 2011 (ultimo giorno di mercato aperto anteriore al 23 gennaio 2011, data quest'ultima in cui è stato diffuso al mercato il comunicato stampa ai sensi degli articoli 114 del Testo Unico e 66 del Regolamento Emittenti contenente la notizia della sottoscrizione del Contratto di Compravendita).

Periodo	Prezzo medio ponderato per volumi giornalieri (in Euro)	Premio/sconto del Corrispettivo <i>All Cash</i> rispetto al prezzo medio ponderato (in %)
Data precedente l'annuncio (21 gennaio 2011)	2,6341	-7,0%
Media 1 mese (dicembre 2010 - 21 gennaio 2011)	2,6779	-8,5%
Media 3 mesi (ottobre 2010 - 21 gennaio 2011)	2,6527	-7,6%
Media 6 mesi (luglio 2010 - 21 gennaio 2011)	2,7794	-11,9%
Media 12 mesi (22 gennaio 2010 - 21 gennaio 2011)	2,7145	-9,7%

E.2 Confronto del corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'Emittente

Le tabelle seguenti riportano alcuni dati e indicatori, tratti dal bilancio consolidato di SNAI con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010 e 31 dicembre 2009, espressi anche con riferimento alle singole Azioni.

Indicatori relativi agli ultimi due esercizi - Valori consolidati (Dati in migliaia di Euro, eccetto i valori per azione indicati in Euro)	31.12.2009	31.12.2010
Numero di azioni ordinarie (a)	116.824.985	116.824.985
Numero di azioni proprie in portafoglio (b)	0	0
Numero di azioni in circolazione (c = a - b)	116.824.985	116.824.985
Dividendi (1) (d)	0	0
<i>Dividendi per azione (e = d/c)</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Risultato Economico Ordinario (2) (f)	4.795	(18.424)
<i>Risultato economico ordinario per azione (g = f/c)</i>	<i>0,04</i>	<i>(0,16)</i>
Cash Flow (3) (h)	71.128	44.030
<i>Cash Flow per azione (i = h/c)</i>	<i>0,61</i>	<i>0,38</i>
Patrimonio Netto di Gruppo (j)	294.175	260.350
<i>Patrimonio Netto di Gruppo per azione (k = j/c)</i>	<i>2,52</i>	<i>2,23</i>

(1) Il monte dividendi segue il principio di competenza e non di cassa

(2) Risultato prima delle imposte - costi e ricavi non ricorrenti ai fini gestionali - imposte teoriche (pari a 0 nel caso in cui il risultato economico ordinario pre-imposte sia negativo)

(3) Risultato Netto + Ammortamenti + Accantonamenti (anche inclusi tra costi del personale, altri costi di gestione e imposte sul reddito) + Svalutazioni - Rivalutazioni

Fonte: bilanci consolidati 2009 e 2010 del Gruppo SNAI

Nelle tabelle che seguono si riportano, in relazione alle Azioni SNAI, i moltiplicatori Prezzo/Utile per Azione, Prezzo/Cash Flow per Azione e Prezzo/Patrimonio Netto di Gruppo per Azione impliciti nel Prezzo Base e nel Corrispettivo *All Cash*. I dati sono tratti dal bilancio consolidato di SNAI al 31 dicembre 2010 e 31 dicembre 2009.

Moltiplicatori di prezzo SNAI (1)	Prezzo Base		Corrispettivo <i>All Cash</i>	
	2009	2010	2009	2010
<i>Price/Earnings</i> (2)	negativo	negativo	negativo	negativo
<i>Price/Cash Flow</i> (3)	3,88x	6,27x	4,02x	6,50x
<i>Price/Patrimonio Netto di Gruppo</i> (4)	0,94x	1,06x	0,97x	1,10x

(1) Multipli impliciti nel Prezzo Base e nel Corrispettivo *All Cash*

(2) Rapporto rispettivamente tra Prezzo Base e Risultato Netto di Gruppo e tra Corrispettivo *All Cash* e Risultato Netto di Gruppo

(3) Rapporto rispettivamente tra Prezzo Base e *Cash Flow* e tra Corrispettivo *All Cash* e *Cash Flow*

(4) Rapporto rispettivamente tra Prezzo Base e Patrimonio Netto di Gruppo e tra Corrispettivo *All Cash* e Patrimonio Netto di Gruppo

Fonte: bilanci consolidati 2009 e 2010 del Gruppo SNAI

La tabella che segue riporta i rapporti Prezzo/Utile per azione, Prezzo/Cash Flow per azione e Prezzo/Patrimonio netto di Gruppo per azione relativo ad un campione di società quotate ritenute tra le più comparabili con SNAI.

Società	Naz.	Valuta	Prezzo ufficiale (21/01/2011)	Price/Earnings		Price/Cash Flow		Price/Patrimonio Netto di Gruppo	
				2009	2010	2009	2010	2009	2010
Lottomatica	I	Euro	10,40	25,76x	ns	3,51x	4,21x	0,96x	0,92x
William Hill	UK	GBp	185,80	21,33x	10,05x	8,87x	7,63x	1,75x	1,55x
Ladbroskes	UK	GBp	132,00	16,10x	3,44x	8,31x	2,84x	neg.	4,67x
Media				21,06x	6,74x	6,90x	4,89x	1,35x	2,38x
Mediana				21,33x	6,74x	8,31x	4,21x	1,35x	1,55x

Fonte: Datastream, bilanci società comparabili, comunicati stampa della società comparabili

E.3 Media ponderata mensile dei prezzi ufficiali degli ultimi dodici mesi

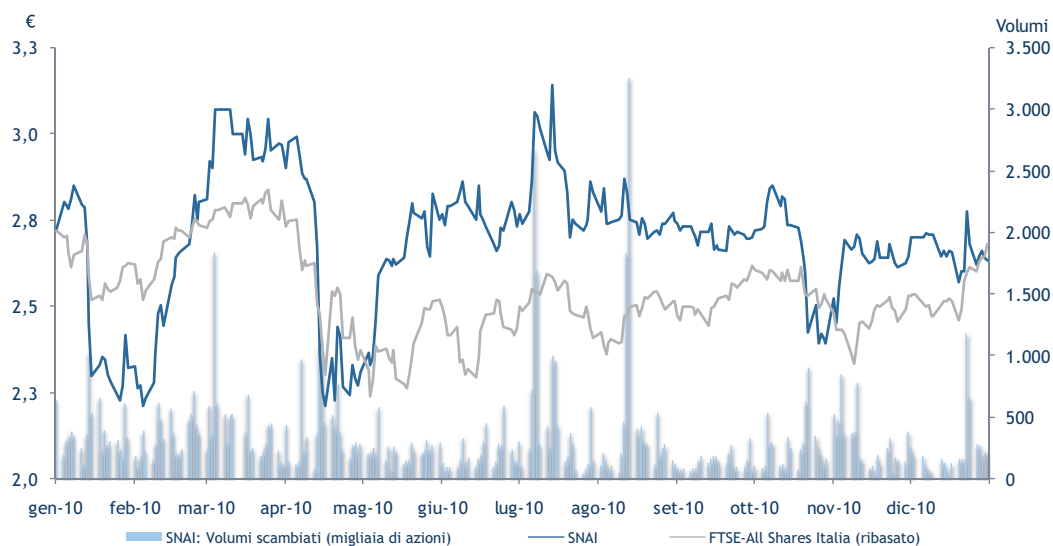
La seguente tabella riporta le medie ponderate per i volumi giornalieri delle quotazioni ufficiali delle Azioni registrate in ciascuno dei dodici mesi precedenti il 21 gennaio 2011 (ultimo giorno di mercato aperto anteriore al 23 gennaio 2011, data quest'ultima in cui è stato diffuso al mercato il comunicato stampa ai sensi degli articoli 114 del Testo Unico e 66 del Regolamento Emittenti contenente la notizia della sottoscrizione del Contratto di Compravendita).

Periodo	Volumi complessivi (N° Azioni)	Controvalori complessivi (1) (in Euro)	Prezzo medio ponderato (in Euro)
22 gennaio 2010 - 31 gennaio 2010	2.243.000	6.189.522	2,7595
Febbraio 2010	6.987.900	16.553.322	2,3689
Marzo 2010	11.045.400	30.715.169	2,7808
Aprile 2010	6.575.900	19.215.973	2,9222
Maggio 2010	8.222.300	19.716.285	2,3979
Giugno 2010	4.393.500	11.937.021	2,7170
Luglio 2010	9.521.500	27.738.579	2,9133
Agosto 2010	6.068.600	17.574.921	2,8960
Settembre 2010	9.672.300	27.164.092	2,8084
Ottobre 2010	3.930.500	10.745.401	2,7339
Novembre 2010	7.557.600	19.637.176	2,5983
Dicembre 2010	4.142.700	11.110.864	2,6820
1 gennaio 2011 - 21 gennaio 2011	4.095.500	10.958.009	2,6756
Ultimi 12 mesi	84.456.700	229.256.335	2,7145

(1) Prezzo Ufficiale moltiplicato per i volumi scambiati

Fonte: Datastream

Il grafico seguente illustra l'andamento del prezzo del titolo dell'Emittente relativo a 12 mesi antecedenti il 21 gennaio 2011 (ultimo giorno di mercato aperto anteriore al 23 gennaio 2011, data quest'ultima in cui è stato diffuso al mercato il comunicato stampa ai sensi degli articoli 114 del Testo Unico e 66 del Regolamento Emittenti contenente la notizia della sottoscrizione del Contratto di Compravendita), nonché il confronto con l'andamento, nel medesimo periodo, dell'indice FTSE-*All Shares* Italia.



Fonte: Datastream

E.4 Indicazione dei valori attribuiti alle azioni dell'Emittente in occasione di precedenti operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio o nell'esercizio in corso

Nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso non sono state effettuate operazioni finanziarie che abbiano comportato una valutazione delle azioni SNAI.

E.5 Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi due anni, da parte di Global Games, operazioni di acquisto e vendita sulle azioni oggetto dell'Offerta

Salvo l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza, negli ultimi due anni Global Games non ha effettuato alcuna operazione di acquisto/vendita di Azioni.

F. DATA E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO - GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO

F.1 Data di pagamento del corrispettivo

Il Prezzo Base e il Corrispettivo *All Cash* saranno pagati agli aderenti, a seconda della scelta fatta, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Azioni, il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione e, pertanto, fatte salve le eventuali proroghe dell'Offerta che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge o di regolamento, il 23 giugno 2011 (la "Data di Pagamento").

In caso di proroga del Periodo di Adesione, la Data di Pagamento cadrà il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione come prorogato, e sarà resa nota dall'Offerente mediante avviso pubblicato sul quotidiano indicato nella successiva Sezione M del Documento di Offerta.

Alla Data di Pagamento, UniCredit Bank, Milano, anche per conto di Banca IMI, trasferirà le Azioni complessivamente apportate all'Offerta sul conto deposito titoli aperto dall'Offerente presso Unicredit S.p.A. Dalla Data di Pagamento, gli aderenti all'Offerta non potranno pertanto più esercitare i diritti patrimoniali (quali ad esempio il diritto al dividendo ed il diritto di opzione) e sociali (quali il diritto di voto) pertinenti alle Azioni.

Per tutto il periodo in cui le Azioni resteranno vincolate a servizio dell'Offerta e, quindi, sino alla Data di Pagamento, gli aderenti all'Offerta potranno invece esercitare i propri diritti patrimoniali (quali ad esempio il diritto al dividendo ed il diritto di opzione) e sociali (quali il diritto di voto) relativi alle Azioni che resteranno nella titolarità degli stessi. In ogni caso, gli aderenti non potranno trasferire le loro Azioni, né in parte né completamente, né potranno disporre di alcuna di tali Azioni.

Alla Data di Pagamento, le Azioni portate in adesione all'Offerta verranno trasferite in proprietà dell'Offerente.

Non è previsto il pagamento di interessi sul Corrispettivo con Integrazione né sul Corrispettivo *All Cash*.

F.2 Modalità di pagamento

Il Prezzo Base e il Corrispettivo *All Cash* saranno corrisposti in contanti.

Il pagamento sarà effettuato dall'Offerente, tramite UniCredit Bank, Milano, anche per conto di Banca IMI, agli Intermediari Incaricati e da costoro eventualmente girato agli Intermediari Depositari, per l'accredito sui conti dei rispettivi clienti (o dei loro mandatari) secondo le istruzioni fornite da loro (o dai loro mandatari) nella Scheda di Adesione.

L'obbligo dell'Offerente di pagare il Prezzo Base e il Corrispettivo *All Cash* si intenderà adempiuto nel momento in cui i relativi importi risulteranno essere stati trasferiti agli Intermediari Incaricati. Resta ad esclusivo carico dei soggetti aderenti all'Offerta il rischio che gli Intermediari Incaricati o gli

Intermediari Depositari non provvedano a trasferire tali somme agli aventi diritto ovvero ne ritardino il trasferimento.

Come illustrato nei precedenti Paragrafi A.10 e E.1.1 del Documento di Offerta, l'entità, i termini e le modalità di pagamento dell'Integrazione eventualmente dovuta agli aderenti all'Offerta che abbiano scelto il Corrispettivo con Integrazione ogni qualvolta si verifichi uno o più degli Eventi Realizzativi, saranno indicati in un apposito avviso che l'Offerente provvederà a pubblicare, su almeno due quotidiani a diffusione nazionale, entro cinque giorni di borsa aperta dalla definitiva determinazione di quanto dovuto.

Ogni qualvolta vi sia la definitiva determinazione di quanto dovuto a titolo di Integrazione, l'Offerente provvederà a depositare in un conto vincolato presso un istituto di credito ("**Istituto di Credito**") un importo pari a quanto complessivamente eventualmente dovuto a titolo di Integrazione dall'Offerente stesso agli aderenti all'Offerta che abbiano optato per il Corrispettivo con Integrazione ("**Aventi Diritto all'Integrazione**"). All'Istituto di Credito in parola, l'Offerente conferirà istruzioni irrevocabili affinché le somme depositate siano utilizzate unicamente ai fini del pagamento dell'Integrazione a favore degli Aventi Diritto all'Integrazione.

Si precisa che, sulla base delle istruzioni irrevocabili che l'Offerente conferirà all'Istituto di Credito, le somme dovute agli Aventi Diritto all'Integrazione a titolo di Integrazione rimarranno vincolate fino alla scadenza dei cinque anni successivi alla data in cui l'Offerente pubblicherà l'avviso di cui sopra. Gli Aventi Diritto all'Integrazione dovranno rivolgersi all'Istituto di Credito per richiedere il regolamento dell'Integrazione, presentando copia della Scheda di Adesione (Modulo A) che attesta il relativo diritto.

F.3 Garanzie di esatto adempimento

L'Esborso Massimo, in caso di adesione totalitaria all'Offerta e di consegna di tutte le Azioni SNAI in circolazione alla data del Documento di Offerta con scelta del Corrispettivo *All Cash*, sarà pari a Euro 141.164.300,90 (calcolato sulla base del Corrispettivo *All Cash*).

Unicredit S.p.A. ha rilasciato una dichiarazione (la "**Cash Confirmation Letter**") nella quale conferma di aver messo a disposizione una linea di credito per un importo massimo complessivo di massimi Euro 141.164.300,90 vincolata esclusivamente, irrevocabilmente e incondizionatamente a garanzia dell'esatto adempimento dell'obbligazione dell'Offerente di pagare l'intero prezzo di tutte le Azioni SNAI portate in adesione all'Offerta, secondo i termini del Documento di Offerta sino a un ammontare complessivo comunque non superiore all'Esborso Massimo.

Sulla base di quanto sopra, Unicredit S.p.A. si è impegnata irrevocabilmente ad erogare, a valere su detta linea di credito, nell'interesse degli aderenti all'Offerta e dietro semplice richiesta degli Intermediari Incaricati del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, l'importo necessario a garantire l'integrale pagamento di tutte le Azioni portate in Offerta esclusivamente ai sensi e nei termini di cui all'articolo 106 del Testo Unico, alla Data di Pagamento, fino ad un ammontare complessivo pari al predetto Esborso Massimo e ha confermato che tale somma deve ritenersi di immediata liquidità.

La *Cash Confirmation Letter* e le garanzie con essa prestate saranno efficaci fino al secondo giorno lavorativo successivo alla Data di Pagamento.

Per coprire l'Esborso Massimo, l'Offerente utilizzerà mezzi finanziari propri salvo quanto indicato al successivo Paragrafo G.2.2.

G. MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE

G.1 Presupposti giuridici dell'operazione

L'Offerta è un'offerta obbligatoria totalitaria promossa ai sensi degli articoli 102, comma primo, e 106, comma primo, del Testo Unico.

L'Offerta consegue all'acquisto da parte di Global Games della Partecipazione di Maggioranza avvenuta in data 29 marzo 2011, per effetto della quale Global Games è venuta a detenere il controllo dell'Emittente e, di conseguenza, è sorto in capo all'Offerente l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria sul capitale dell'Emittente, ai sensi dell'articolo 106, comma primo, del Testo Unico.

In data 29 marzo 2011, il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta è stato annunciato attraverso il comunicato diffuso dall'Offerente ai sensi dell'articolo 102, comma primo, del Testo Unico.

G.2 Motivazioni dell'operazione e relative modalità di finanziamento

G.2.1 Motivazioni dell'operazione

L'Offerta è finalizzata all'acquisto dell'intero capitale sociale dell'Emittente e alla revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione nel MTA. Tale revoca potrebbe avvenire a seguito dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma primo del Testo Unico, dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo del Testo Unico e dell'esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del Testo Unico.

L'Offerente intende perseguire la creazione di valore a medio-lungo termine per l'Emittente supportando la strategia dell'Emittente volta a consolidare la propria presenza nel mercato della raccolta delle scommesse ippiche e sportive e nell'attività di commercializzazione di giochi pubblici (ivi inclusa la conduzione della rete per la gestione telematica del gioco lecito). Tale progetto di valorizzazione richiede, in linea con gli obiettivi propri dell'attività di *private equity* degli Investitori, un processo di attuazione di medio-lungo periodo.

In questo contesto, l'Offerente ritiene che una ristretta base azionaria risponda meglio alle esigenze strategiche dell'Emittente e consenta maggiore rapidità e incisività nell'attuazione di eventuali decisioni gestionali di ampia portata. Per questa ragione, l'Offerente intende quindi procedere alla revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione nel MTA.

G.2.2 Modalità di finanziamento

Come precisato al precedente Paragrafo E.1, l'Esborso Massimo, in caso di adesione totalitaria all'Offerta e di consegna di tutte le Azioni in circolazione alla data del Documento di Offerta, sarà pari a (i) Euro 136.243.716,70 calcolato con riferimento al Prezzo Base del Corrispettivo con Integrazione e (ii) Euro 141.164.300,90 calcolato con riferimento al Corrispettivo *All Cash*.

Salvo quanto di seguito indicato, l'Offerente farà fronte agli impegni derivanti dall'Offerta facendo ricorso interamente a mezzi propri.

In data 18 aprile 2011, l'Offerente ha sottoscritto con UniCredit S.p.A. in qualità di banca finanziatrice (la "**Banca Finanziatrice**") un contratto di finanziamento a breve termine (il "**Contratto di Finanziamento dell'Offerta**") per cassa e per firma per un importo massimo di Euro 141.164.300,90 (il "**Finanziamento dell'Offerta**").

Il Finanziamento dell'Offerta può essere utilizzato dall'Offerente (i) per ottenere l'emissione di una *undertaking letter* da parte della Banca Finanziatrice con riferimento all'Offerta mediante la quale la Banca Finanziatrice si impegna a rilasciare la garanzia di esatto adempimento necessaria nell'ambito dell'Offerta (l'*Undertaking Letter*), (ii) per ottenere l'emissione da parte della Banca Finanziatrice della predetta garanzia di esatto adempimento con riferimento all'Offerta (la "**Cash Confirmation Letter**"), e (iii) per ottenere le risorse finanziarie necessarie ad assolvere tempestivamente l'obbligazione dell'Offerente di effettuare il pagamento del corrispettivo dell'Offerta in attesa della capitalizzazione dell'Offerente da parte degli Investitori (c.d. *bridge to equity*).

La disponibilità del Finanziamento dell'Offerta in capo all'Offerente è subordinata al verificarsi delle seguenti condizioni sospensive: (i) la consegna alla Banca Finanziatrice del presente Documento di Offerta; (ii) la consegna alla Banca Finanziatrice dell'atto costitutivo e statuto dell'Offerente; (iii) la consegna alla Banca Finanziatrice del certificato di vigenza dell'Offerente; (iv) la consegna alla Banca Finanziatrice delle risoluzioni dei competenti organi societari dell'Offerente che approvano la sottoscrizione del Contratto di Finanziamento dell'Offerta; (v) la consegna alla Banca Finanziatrice di un *director certificate* sottoscritto da un amministratore dell'Offerente; (vi) la consegna alla Banca Finanziatrice delle *legal opinion* degli studi legali che assistono le parti coinvolte nel Contratto di Finanziamento dell'Offerta e nella documentazione correlata; (vii) la consegna alla Banca Finanziatrice della documentazione necessaria ai sensi di legge per presentare l'Offerta; (viii) l'evidenza fornita alla Banca Finanziatrice delle autorizzazioni necessarie per presentare l'Offerta; (ix) la consegna alla Banca Finanziatrice di copia dell'*appointment* del *process agent* da parte dell'Offerente, di Global Win e di Global Entertainment. Si segnala in particolare che, quale condizione sospensiva per la messa a disposizione del Finanziamento dell'Offerta, gli Investitori, Investindustrial e VEI hanno sottoscritto un impegno di contribuzione a favore dell'Offerente con il quale si sono impegnati a mettere a disposizione dell'Offerente, a seguito di richiesta scritta dell'Offerente stesso, le risorse finanziarie necessarie per il rimborso del Finanziamento. Si segnala che l'Offerente si è impegnato a presentare tale richiesta scritta, anteriormente alla Data di Pagamento.

Il Finanziamento dell'Offerta dovrà essere rimborsato integralmente entro il ventesimo giorno lavorativo successivo alla Data di Pagamento.

Oltre alle scadenze contrattualmente stabilite e sopra indicate è previsto l'obbligo di rimborso del Finanziamento dell'Offerta per intero, ovvero l'obbligo di liberare la Banca Finanziatrice dagli impegni assunti ai sensi dall'*Undertaking Letter* e dalla *Cash Confirmation Letter*, in caso di modifica dell'assetto proprietario o di controllo con riferimento all'Offerente. Inoltre, gli importi che l'Offerente dovesse eventualmente percepire a seguito di aumento di capitale o finanziamento soci andranno a rimborso anticipato del Finanziamento dell'Offerta.

Il Contratto di Finanziamento dell'Offerta prevede, inoltre, i seguenti impegni in capo all'Offerente: (i) l'impegno a non assumere indebitamento finanziario ulteriore rispetto a quello consentito ai sensi delle disposizioni del Contratto di Finanziamento dell'Offerta; (ii) l'impegno a non distribuire dividendi; (iii) l'impegno a non acquisire partecipazioni in società, eccezion fatta per le Azioni; (iv) l'impegno a non creare gravami, fatti salvi quelli consentiti ai sensi delle disposizioni del Contratto di Finanziamento dell'Offerta;

(v) l'impegno a non modificare i termini dell'Offerta in maniera sostanziale, fatto salvo il preventivo consenso della Banca Finanziatrice; (vi) l'impegno a far sì che le obbligazioni non garantite della Banca Finanziatrice non siano subordinate rispetto alle obbligazioni non garantite di altri creditori; (vii) l'impegno ad adempiere alle disposizioni della normativa applicabile con riferimento all'Offerta; (viii) l'impegno a non effettuare finanziamenti ovvero prestare garanzie a favore di terzi, fatto salvo quanto consentito ai sensi delle disposizioni del Contratto di Finanziamento dell'Offerta; (ix) l'impegno a consegnare alla Banca Finanziatrice tutte le condizioni sospensive non oltre il quinto giorno lavorativo antecedente alla Data di Pagamento; (x) l'impegno a non avere indebitamento finanziario non rimborsato, fatto salvo quanto consentito ai sensi delle disposizioni del Contratto di Finanziamento dell'Offerta.

Il Contratto di Finanziamento dell'Offerta prevede inoltre le seguenti ipotesi di decadenza dal beneficio del termine, risoluzione e recesso: (i) il mancato pagamento di quanto dovuto ai sensi della documentazione definita come *Finance Documents*, salvo che sia dovuto a errori tecnici e amministrativi o da cause straordinarie attinenti ai sistemi di pagamento e venga effettuato nei tre giorni lavorativi dalla scadenza; (ii) lo stato di insolvenza, ovvero l'assoggettamento ad una procedura concorsuale, dell'Offerente o di SNAI; (iii) il mancato rispetto degli impegni assunti ai sensi del Contratto di Finanziamento dell'Offerta; e (iv) la non correttezza o la falsità di qualsiasi dichiarazione resa ai sensi del Contratto di Finanziamento dell'Offerta.

Unicredit S.p.A. ha rilasciato la *Cash Confirmation Letter* nella quale conferma di aver messo a disposizione una linea di credito per un importo massimo complessivo di massimi Euro 141.164.300,90 vincolata esclusivamente, irrevocabilmente e incondizionatamente a garanzia dell'esatto adempimento dell'obbligazione dell'Offerente di pagare l'intero prezzo di tutte le Azioni SNAI portate in adesione all'Offerta, secondo i termini del Documento di Offerta sino a un ammontare complessivo comunque non superiore all'Esborso Massimo.

Sulla base di quanto sopra, Unicredit S.p.A. si è impegnata irrevocabilmente ad erogare, a valere su detta linea di credito, nell'interesse degli aderenti all'Offerta e dietro semplice richiesta degli Intermediari Incaricati del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, l'importo necessario a garantire l'integrale pagamento di tutte le Azioni portate in Offerta esclusivamente ai sensi e nei termini di cui all'articolo 106 del Testo Unico, alla Data di Pagamento, fino ad un ammontare complessivo pari al predetto Esborso Massimo e ha confermato che tale somma deve ritenersi di immediata liquidità.

La *Cash Confirmation Letter* e le garanzie con essa prestate saranno efficaci fino al secondo giorno lavorativo successivo alla Data di Pagamento.

Si segnala, infine, che ai sensi del Contratto di Co-Investimento (*cf.* Paragrafo H.1.1) Global Entertainment e Global Win si sono impegnate, ciascuna per quanto di propria competenza, (a) ad esercitare tutti i diritti di opzione loro spettanti in relazione all'ulteriore aumento di capitale scindibile e a pagamento (per massimi complessivi, tra valore nominale e sovrapprezzo, Euro 152.000.000) che il consiglio di amministrazione dell'Offerente delibererà, in esercizio della delega statutariamente prevista (articolo 6.6 dello statuto di Global Games), entro la data in cui sarà pubblicato il Documento di Offerta e, quindi, (b) a sottoscrivere e liberare nella misura della metà ciascuna tale aumento di capitale entro il secondo giorno lavorativo successivo al termine del Periodo di Adesione, per un importo calcolato in relazione alle adesioni all'Offerta raccolte, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2439, comma secondo, del Codice Civile. Ciò al fine di mettere a disposizione dell'Offerente le risorse finanziarie necessarie per l'Offerta e, dunque, al rimborso del finanziamento c.d. *bridge to equity* come sopra descritto.

Il Contratto di Co-Investimento prevede, infine, l'impegno degli Investitori a mettere a disposizione di Global Games la provvista finanziaria necessaria alla eventuale corresponsione (i) dell'integra-

zione prezzo a SNAI Servizi (*cf. supra, sub H.1.1*) e *(ii)* dell'Integrazione agli aderenti all'Offerta che abbiano scelto il Corrispettivo con Integrazione.

Per maggiori informazioni in merito al Contratto di Co-Investimento si rinvia al Paragrafo H.1.3.

G.3 Programmi elaborati da Global Games relativamente all'Emittente e al Gruppo SNAI

Come specificato al Paragrafo G.2 che precede, l'Offerente intende procedere al *delisting* dell'Emittente.

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* e il canale *on-line* per il quale è previsto il lancio dei c.d. *Cash* e *Casinò Games* nell'ambito della concessione dei giochi di abilità (c.d. *skill games*).

In questo contesto di mercato, l'Offerente intende valorizzare la posizione dell'Emittente supportandone la strategia volta a consolidare la propria presenza sul mercato italiano dei giochi.

Le linee di sviluppo mirano a mantenere il ruolo dell'Emittente quale principale operatore nell'ambito della gestione delle scommesse ippiche e sportive rafforzandone la rete distributiva anche attraverso significativi investimenti in infrastrutture e tecnologia.

L'Offerente intende supportare l'Emittente *(i)* nel perseguire l'obiettivo di 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 delle macchine sul territorio e alla realizzazione della piattaforma tecnologica e *(ii)* nel cogliere ogni altra opportunità offerta dal processo di innovazione del mercato sia nella gestione di reti fisiche che nel canale *on-line* anche con la partecipazione a futuri bandi di gara.

L'Offerente ritiene che il raggiungimento di tali obiettivi di lungo periodo possa essere più agevolmente e rapidamente perseguito con un azionariato di riferimento a base ristretta e stabile in considerazione del mercato di riferimento in cui opera l'Emittente caratterizzato da un contesto normativo che richiede sempre maggiori investimenti per l'aggiudicazione e la gestione delle concessioni e da uno scenario competitivo caratterizzato dalla presenza di operatori di grandi dimensioni, diversificati e internazionali.

G.3.1 Programmi relativi alla gestione delle attività

Come descritto nel Paragrafo precedente e salvo quanto rappresentato nel successivo Paragrafo G.3.3, i programmi relativi all'Emittente prevedono lo sviluppo e l'ottimizzazione dei segmenti di *business* in cui la Società è già presente dando continuità gestionale alle attività in essere con un piano di razionalizzazione e riqualificazione della struttura operativa, anche attraverso importanti piani di investimento da portare a termine nei prossimi anni, volto a confermare il posizionamento strategico della Società nel mercato dei giochi in Italia.

Per quanto riguarda l'attività non strategica dell'Emittente, con particolare riferimento alle attività immobiliari, si prevede che l'Emittente faccia il possibile per cogliere le opportunità di valorizzazione che si presenteranno nei prossimi anni, compatibilmente con il difficile periodo che il mercato immobiliare italiano sta attraversando.

G.3.2 Investimenti da attuare e relative forme di finanziamento

L'Offerente intende supportare l'Emittente nell'obiettivo di mantenere una posizione di riferimento all'interno del mercato dei giochi in Italia; tale obiettivo prevede un importante piano di investimenti sia per il rinnovo delle concessioni in scadenza (in particolare molte delle concessioni cosiddette "storiche" per la gestione delle scommesse ippiche e sportive sono in scadenza nel 2012) che nell'ambito della rete vendita delle infrastrutture tecniche e tecnologiche tipiche del *business* caratteristico dell'Emittente.

Il piano investimenti legato alla partecipazione ai futuri bandi di gara per il rinnovo di concessioni in essere o il rilascio di nuove concessioni per la raccolta di gioco rappresenta un elemento fondamentale per lo svolgimento e la continuità dell'attività dell'Emittente.

G.3.3 Operazione Cogetech

In data 6 maggio 2011 l'Offerente, da una parte, e Cogemat, OI-Games S.A. ("**OI-Games**"), Orlando Italy Management S.A. ("**Orlando Italy**"), International Entertainment S.A. ("**International Entertainment**") e alcuni altri soci di minoranza di Cogemat ("**Altri Soci**"), dall'altra parte, hanno raggiunto un accordo strategico ("**Accordo**") ai sensi del quale, al verificarsi di determinate condizioni sospensive, verrà trasmessa al consiglio di amministrazione di SNAI una proposta avente ad oggetto l'acquisizione di Cogetech e New Game, società operative nel settore della raccolta di scommesse sportive e della commercializzazione di giuochi pubblici, ivi inclusa la conduzione operativa della rete per la gestione telematica del gioco lecito (l'operazione, nel complesso, "**Operazione Cogetech**").

L'Operazione Cogetech che verrebbe proposta al consiglio di amministrazione di SNAI prevede che il corrispettivo complessivo per il trasferimento a SNAI dell'intero capitale sociale di Cogetech e New Game, convenuto in complessivi Euro 141,6 milioni (*i.e. equity value*), sia regolato per Euro 67,4 milioni con azioni SNAI di nuova emissione valorizzate a Euro 2,45 ciascuna e, quanto ai restanti Euro 74,2 milioni per cassa, anche facendo ricorso ai fondi rivenienti dalla sottoscrizione da parte di Cogemat di un prestito obbligazionario, del valore di Euro 44,1 milioni, convertibile in azioni SNAI di nuova emissione (sempre alla valorizzazione di Euro 2,45 per azione).

Si segnala che, avuto riguardo alla partecipazione rilevante detenuta da Investindustrial sia nell'Offerente (*cf.* Paragrafo B.1.5) sia in Cogemat (indirettamente tramite International Entertainment, il cui capitale sociale è interamente detenuto da Investindustrial), l'Operazione Cogetech sarebbe qualificabile quale "operazione con parte correlata" a mente del Regolamento n. 17221 recante disposizioni in materia di Operazioni con Parti Correlate adottato dalla Consob e della correlativa "Procedura per le Operazioni con Parti Correlate" adottata da SNAI; pertanto, l'*iter* deliberativo necessario al fine di permettere a SNAI di eventualmente sottoscrivere gli accordi finali relativi all'Operazione Cogetech è quello previsto dalla predetta procedura per le operazioni di maggiore rilevanza.

L'operazione Cogetech, qualora approvata dal consiglio di amministrazione di SNAI, risponderebbe, ad avviso dell'Offerente, 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* (43). 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 ai diritti *VLT* acquisiti (44).

Il Gruppo Cogetech (come *infra* definito) 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* (45). L'attività di raccolta e accettazione scommesse, invece, è prevalentemente svolta all'interno della *ex* Ladbrokes Italia (come *infra* definita). Il Gruppo Cogetech, così come l'Emittente, è anche attivo nella gestione di giochi di abilità a distanza.

La potenziale integrazione tra il Gruppo Cogetech e l'Emittente è in linea con l'obiettivo dell'Offerente di voler supportare la strategia dell'Emittente volta a consolidare la propria presenza nel mercato dei giochi in Italia. L'eventuale integrazione, infatti, 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 quota 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 (46);
- 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.

Con l'integrazione con Cogetech aumenterebbe, inoltre, l'incidenza delle macchine da intrattenimento sulle *performance* dell'Emittente, in particolare grazie al potenziale apporto del segmento *VLT*, attività di recente introduzione e la cui attivazione è ancora in fase di implementazione.

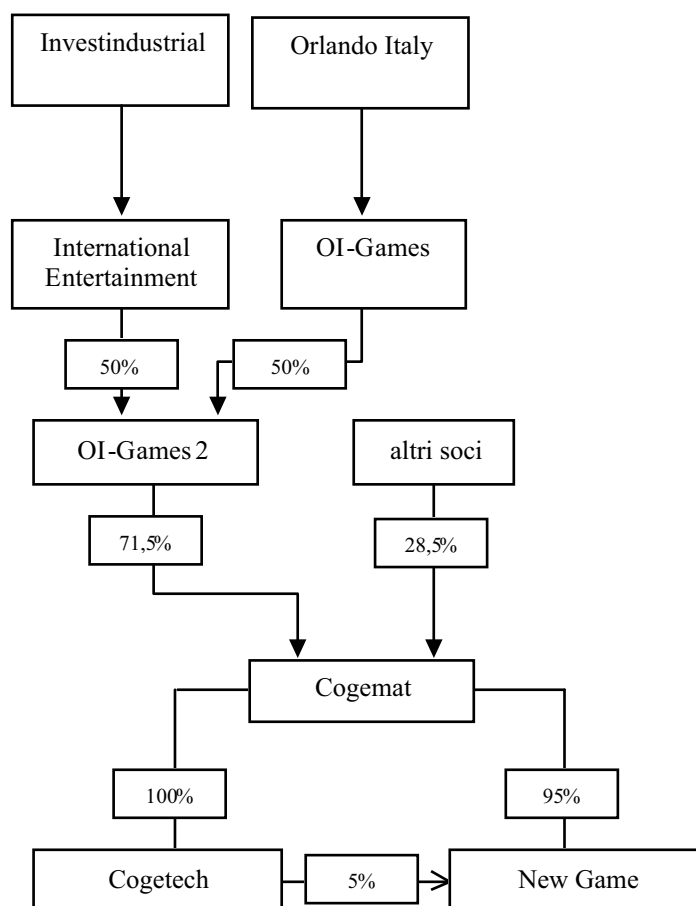
(42) Fonte: Bilancio SNAI 2010.

(43) Fonte: Bilancio SNAI 2010.

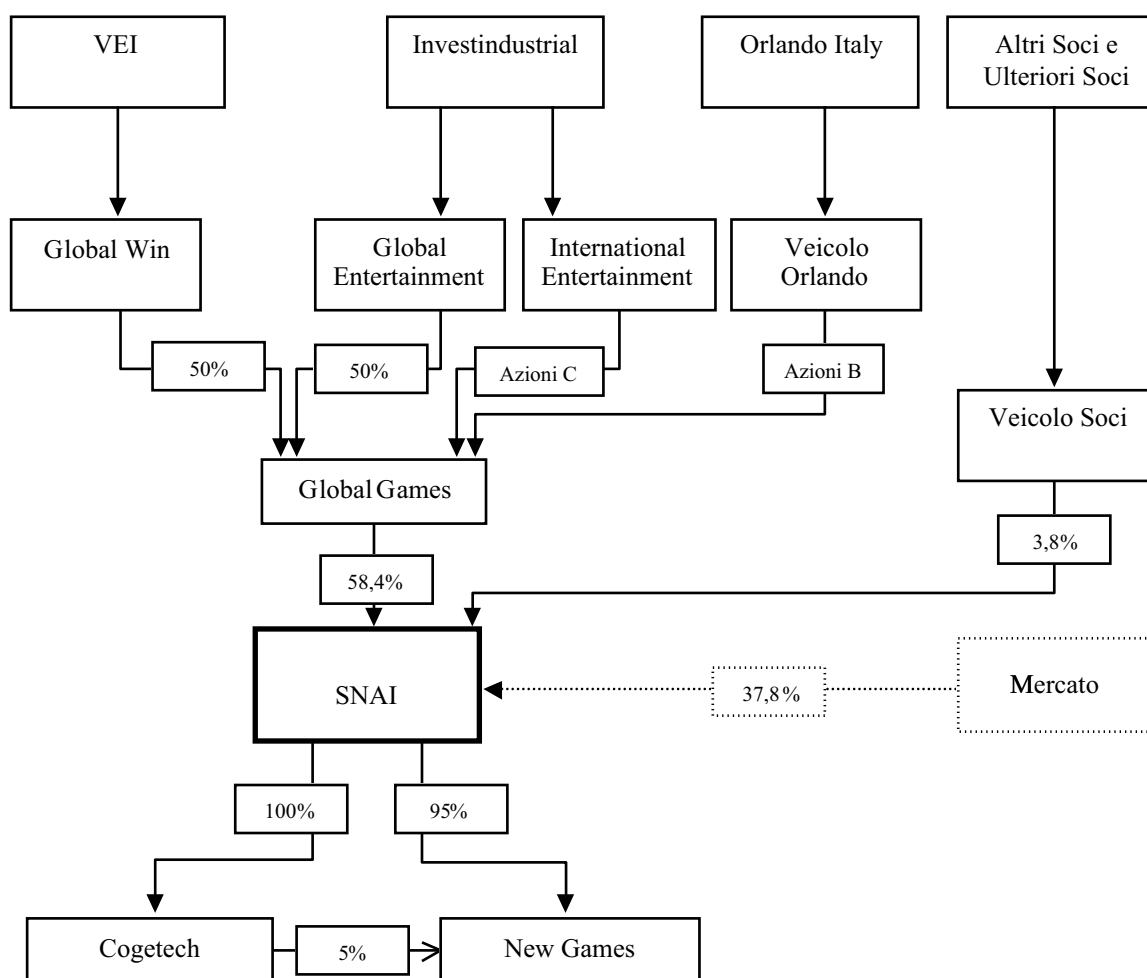
(44) Fonte: Bilancio Cogetech 2010.

(45) Fonte: Bilancio Cogetech al 30 giugno 2010 e Bilancio SNAI al 31 dicembre 2010.

Lo schema che segue rappresenta l'attuale struttura della catena partecipativa di Cogemat (*i.e.* prima dell'eventuale implementazione dell'Operazione Cogetech).



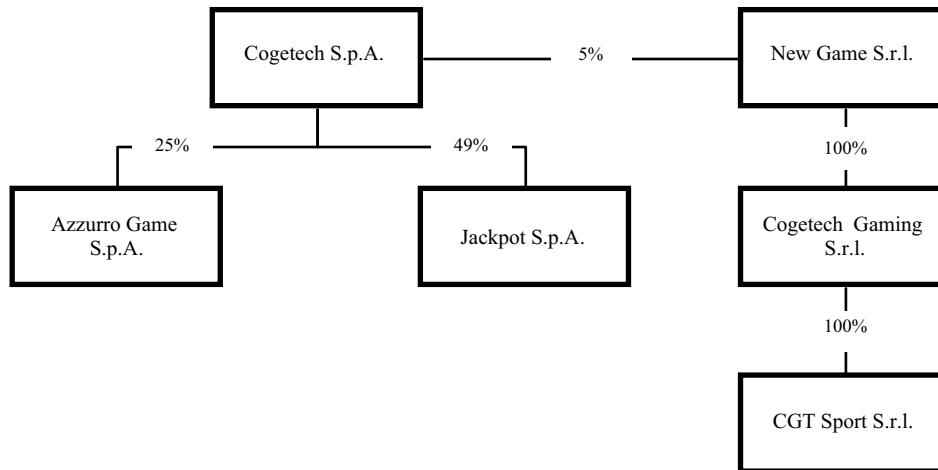
Lo schema che segue rappresenta la struttura partecipativa del Gruppo SNAI a valle del completamento dell'Operazione Cogetech (assumendo che (i) l'Offerente non raccolga alcuna ulteriore Azione per effetto dell'Offerta – *i.e.* Offerta con nessuna adesione - e che, ciò nonostante, l'esecuzione dell'Operazione Cogetech non dia luogo ad obblighi di offerta ai sensi della normativa applicabile in capo ad alcuno dei soggetti partecipanti a detta operazione *cf.* *infra* – e (ii) esclusivamente International Entertainment e OI-Games richiedano la conversione del POC con azioni SNAI):



G.3.3.1 Il Gruppo Cogetech

Cogetech e New Game sono società direttamente e/o indirettamente (anche attraverso le società operative controllate e collegate, complessivamente il “Gruppo Cogetech”) attive 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.

Il seguente grafico riporta la struttura operativa del Gruppo Cogetech:



Cogetech è uno dei 10 concessionari di Stato per la rete di collegamento degli apparecchi da intrattenimento noti come “*New Slot*” o *AWP*. A giugno 2010 Cogetech gestiva una rete di circa 40.000 *AWP*, installate in oltre 13.500 punti vendita, con una quota di mercato superiore al 10%.

La raccolta generata dalle *AWP* gestite da Cogetech è stata pari a Euro 2,9 miliardi nel corso dell’esercizio 2010, in crescita del 27,8% rispetto all’esercizio 2009. Nell’ottobre 2009, inoltre, Cogetech ha ottenuto l’assegnazione di 5.226 diritti *VLT* (c.d. *videolotteries*) a fronte di un esborso complessivo di circa Euro 78,4 milioni. L’installazione delle *VLT* ha avuto inizio a partire dall’ottobre del 2010 e una parte di tali diritti è gestita tramite due *joint-venture* (Azzurro Gaming S.p.A. e Jackpot S.p.A.) costituite con operatori esteri *leader* internazionali nel settore del gioco che hanno, in parte, contribuito a fornire le risorse finanziarie necessarie per lo sviluppo dei progetti.

Oltre ad operare nei segmenti *AWP* e *VLT*, Cogetech è anche attiva: (i) nella raccolta di scommesse ippiche e sportive (sia presso punti di vendita di accettazione scommesse che *online*), (ii) nella fornitura di servizi di *providing* ad altri concessionari italiani ed esteri, (iii) nella gestione di giochi di abilità a distanza (c.d. *skill games*) e (iv) nella fornitura di infrastrutture *software* e *hardware* per ricariche telefoniche ed altri servizi telematici.

Costituita il 7 aprile 2010 e detenuta al 5% da Cogetech e al 95% da Cogemat, New Game è la società che ha acquisito nel maggio 2010 dalla società britannica Ladbrokes PLC l’intero capitale sociale di Ladbrokes Italia S.r.l., unitamente alle società da quest’ultima interamente controllate (Ladbrokes Betting and Gaming S.r.l., Ladbrokes E. Gaming S.r.l. e Bet Sport S.r.l., in aggregato “**Ladbrokes Italia**”), alle quali faceva capo una rete di punti di accettazione scommesse situati in Italia, comprendente 82 agenzie e 51 *corner*, distribuita su tutto il territorio nazionale ma con una presenza particolarmente significativa nella zona nord-ovest (Milano - Torino - Genova).

Il valore totale dell’acquisizione di Ladbrokes Italia da parte di New Game è stato pari a Euro 5,3 milioni. L’operazione non ha comportato alcuna uscita di cassa per New Games bensì un pagamento da

parte di Ladbrokes PLC di circa Euro 1,0 milione sulla base di una serie di aggiustamenti che sono stati identificati dalle controparti.

Successivamente all'acquisizione, Ladbrokes Italia S.r.l. ha modificato la propria denominazione in Cogetech Gaming S.r.l. ("**Cogetech Gaming**") e nella stessa Cogetech Gaming sono state integrate, nel corso del luglio 2010, CGT Betting S.r.l. (*ex* Ladbrokes Betting and Gaming S.r.l.) e CGT Retail S.r.l. (*ex* Ladbrokes E. Gaming S.r.l.) mentre Bet Sport S.r.l. ha cambiato denominazione in CGT Sport S.r.l.

In seguito alle operazioni suddette, Cogetech Gaming ha iniziato un processo di ristrutturazione aziendale finalizzato ad ottimizzare la rete di vendita e a ridurre i costi di struttura che, alla data del presente Documento di Offerta, non è ancora completato. In particolare, la ristrutturazione della rete di vendita si fonda sull'introduzione di un nuovo modello di *business* basato sulla parziale esternalizzazione della gestione dei negozi (e sulla conseguente riduzione del numero di agenzie a gestione diretta), sul rinnovamento delle agenzie e sul completamento e riqualificazione della gamma dei prodotti offerti.

Per maggiori informazioni si vedano i dati economico-patrimoniali delle singole società facenti parte del Gruppo Cogetech al 30 giugno 2010, allegati al Documento di Offerta in Appendice *sub* Allegato N. 3, come risultanti dagli ultimi bilanci approvati. Tali società, infatti, chiudono l'esercizio al 30 giugno di ciascun anno e non sono tenute alla redazione di bilanci infra annuali.

G.3.3.2 La valorizzazione del Gruppo Cogetech

L'operazione Cogetech che verrebbe proposta al consiglio di amministrazione di SNAI prevede che il corrispettivo complessivo per il trasferimento a SNAI dell'intero capitale sociale di Cogetech e New Game sia pari a complessivi Euro 141,6 milioni (*i.e. equity value* del Gruppo Cogetech).

La valorizzazione del Gruppo Cogetech prevista dall'Operazione Cogetech (*i.e.* Euro 141,6 milioni) è il risultato di una complessa dinamica negoziale che ha interessato le diverse parti in essa coinvolte; detto valore, pertanto, non è il mero risultato dell'applicazione di metodi o processi valutativi comunemente applicati per la valutazione del capitale economico di un'impresa che pur hanno costituito base di partenza di detta dinamica negoziale.

Si segnala che qualora l'Operazione Cogetech venisse sottoposta al consiglio di amministrazione dell'Emittente (a valle dell'avveramento delle relative condizioni sospensive – *cf.* Paragrafo G.3.3.3), e quest'ultimo, sulla base delle proprie autonome valutazioni, decidesse di approvarla, l'esecuzione della medesima Operazione Cogetech sarebbe in ogni caso soggetta, tra l'altro, (*i*) a una valorizzazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento (come definite al Paragrafo G.3.3.3) 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 (come definito al Paragrafo G.3.3.3); e (*ii*) 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 sia all'emissione del POC che all'Aumento di Capitale in Natura). In proposito si rappresenta che le metodologie di valutazione utilizzabili ai fini degli anzidetti pareri di congruità possono, in astratto, non coincidere con i principi e le regole di valorizzazione imposte all'Emittente dai principi contabili ad essa applicabili nella redazione della relazioni finanziarie (IAS/IFRS); in quest'ottica non si può escludere che successivamente al completamento dell'Operazione Cogetech emerga, quale effetto dell'applicazione di detti principi contabili, un minor valore delle partecipazioni in Cogemat e New Game rispetto al valore oggi ipotizzato nell'Accordo di Investimento SNAI (come definito al Paragrafo G.3.3.3) o rispetto al valore individuato dall'esperto di cui al precedente punto (*i*) o dalla società di revisione di cui al precedente punto (*ii*).

Si segnala, infine, che, avuto riguardo alla partecipazione rilevante detenuta da Investindustrial sia nell'Offerente (*cf.* Paragrafo B.1.5) sia in Cogemat (indirettamente tramite International Entertainment, il cui capitale sociale è interamente detenuto da Investindustrial), l'Operazione Cogetech sarebbe qualificabile quale "operazione con parte correlata" a mente del Regolamento n. 17221 recante disposizioni in materia di Operazioni con Parti Correlate adottato dalla Consob e della correlativa "Procedura per le Operazioni con Parti Correlate" adottata da SNAI; pertanto, l'*iter* deliberativo necessario al fine di permettere a SNAI di eventualmente sottoscrivere gli accordi finali relativi all'Operazione Cogetech è quello previsto dalla predetta procedura per le operazioni di maggiore rilevanza.

Nel seguito si offre la rappresentazione dei multipli impliciti storici della valorizzazione del Gruppo Cogetech; si evidenzia che ai fini della rappresentazione che segue, data la mancanza di un bilancio consolidato del Gruppo Cogetech, sono state considerate unicamente le grandezze economico-patrimoniali come risultanti dall'ultimo bilancio approvato al 30 giugno 2010 di Cogetech S.p.A. Pertanto, non sono state considerate le componenti economico patrimoniali relative a New Game e alle società da questa controllate anche tenuto conto: (i) dell'attività di ristrutturazione aziendale attualmente in corso da parte di New Game e (ii) del valore poco significativo di Ladbrokes Italia registrato nell'acquisizione effettuata da parte di New Game. Come indicato in precedenza, infatti, nell'ambito dell'acquisizione di Ladbrokes Italia da parte di New Game, Ladbrokes Italia era stata valutata, incluso l'indebitamento, in misura pari a Euro 5,3 milioni, e Ladbrokes PLC aveva corrisposto a New Game un ammontare pari a Euro 1,0 milione al momento della chiusura dell'operazione.

Sulla base di tali presupposti, i multipli impliciti sottostanti la valorizzazione del Gruppo Cogetech sono i seguenti:

Moltiplicatori	2009	2010
Price/Earnings	27,9x	102,7x
Price/Cash Flow ⁽¹⁾	9,0x	12,2x
Price/Patrimonio Netto ⁽²⁾	12,2x	2,4x

(1) Cash Flow calcolato come Risultato Netto+ Ammortamenti+ Accantonamenti+ Svalutazioni

(2) Il PN relativo a giugno 2010 include Euro 26,6 milioni di prestito soci e tiene conto dell'aumento di capitale di Cogetech avvenuto nell'ottobre del 2009

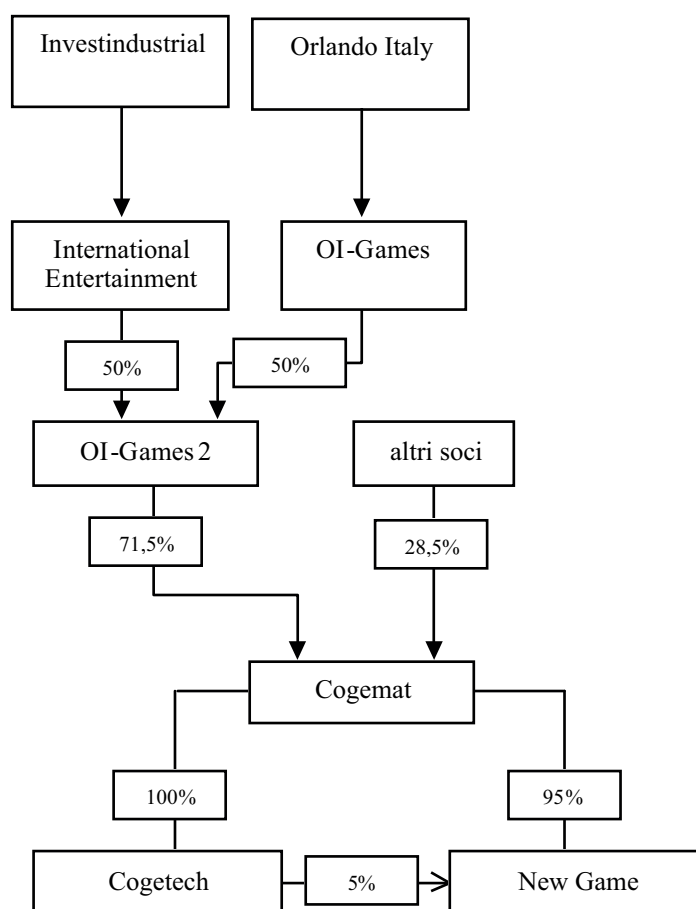
G.3.3.3 L'Accordo relativo all'Operazione Cogetech

L'Accordo sottoscritto in data 6 maggio 2011 ha ad oggetto e disciplina i principali termini e condizioni di:

- (i) un accordo di investimento ("**Accordo di Investimento SNAI**"), che verrà trasmesso al consiglio di amministrazione di SNAI e che, a valle delle autonome determinazioni di detto consiglio di amministrazione (e dell'applicazione della procedura SNAI prevista per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza), potrà essere sottoscritto da SNAI, da una parte, e Cogemat, OI-Games, Orlando Italy, International Entertainment, gli Altri Soci e gli Ulteriori Soci (come *infra* definiti), dall'altra parte, concernente l'integrazione in SNAI delle attività svolte da Cogetech e New Game mediante (x) l'acquisto ("**Compravendita**") da parte di SNAI, in parte per cassa e in parte mediante emissione di uno strumento finanziario convertibile ("**POC**"), delle partecipazioni rappresentative del 52,42% capitale sociale di Cogetech e di New Game (complessivamente, le "**Partecipazioni Oggetto di Compravendita**"); e (y) il conferimento ("**Conferimento**") in SNAI, da parte di Cogemat, delle restanti partecipazioni nel capitale sociale di Cogetech e New Game (complessivamente, le "**Partecipazioni Oggetto di Conferimento**"); e

- (ii) un accordo di investimento (“**Accordo di Investimento Global Games**”) che, condizionatamente all’approvazione da parte del consiglio di amministrazione di SNAI della Compravendita e del Conferimento, verrà sottoscritto da Global Games, da una parte, e International Entertainment e Orlando Italy, dall’altra parte, avente ad oggetto il conferimento, nella medesima Global Games, delle azioni SNAI di nuova emissione rivenienti (a) dal Conferimento e (b) dalla conversione delle obbligazioni di cui al POC e di cui International Entertainment e Orlando Italy risulteranno titolari a valle della Liquidazione Cogemat e della Liquidazione OI-Games (come *infra* definite).

Lo schema che segue rappresenta l’attuale struttura della catena partecipativa di Cogemat (*i.e.* prima dell’eventuale implementazione dell’Operazione Cogetech):



Come rappresentato nello schema di cui sopra, (i) Cogemat è titolare della piena ed esclusiva proprietà (a), direttamente, di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Cogetech e (b) direttamente e indirettamente (attraverso Cogetech), di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di New Game e (ii) OI-Games (controllata da Orlando Italy) e International Entertainment (attraverso il veicolo, pariteticamente partecipato, OI-Games 2 S.A., “**OI-Games 2**”) detengono complessivamente il 71,5% circa del capitale sociale di Cogemat.

Al verificarsi delle Condizioni Sospensive dell'Accordo di Investimento SNAI (come *infra* definite):

- (a) Global Games trasmetterà al consiglio di amministrazione di SNAI, entro il quinto giorno lavorativo successivo al verificarsi, in ordine di tempo, dell'ultima delle Condizioni Sospensive dell'Accordo di Investimento SNAI, l'Accordo di Investimento SNAI al fine della sua valutazione e di ogni conseguente decisione da parte del predetto organo amministrativo (ferma rimanendo l'autonomia del medesimo in ordine a tale valutazione e ad ogni relativa decisione);
- (b) nel caso in cui il consiglio di amministrazione di SNAI approvasse la Compravendita e il Conferimento secondo i termini e le condizioni di cui all'Accordo di Investimento SNAI, Cogemat, International Entertainment, OI-Games, gli Altri Soci e gli Ulteriori Soci (come *infra* definiti) perfezioneranno detto Accordo di Investimento SNAI (negoziando in buona fede eventuali termini e condizioni della Compravendita e del Conferimento che non risultino in esso disciplinati); e
- (c) nel caso in cui il consiglio di amministrazione di SNAI approvasse la Compravendita e il Conferimento secondo i termini e le condizioni di cui all'Accordo di Investimento SNAI, Global Games, International Entertainment e Orlando Italy perfezioneranno l'Accordo di Investimento Global Games (negoziando in buona fede eventuali termini e condizioni che non risultino in esso disciplinati).

L'Operazione Cogetech e, più in particolare, i termini e condizioni degli accordi ipotizzati con riferimento all'Accordo di Investimento SNAI e all'Accordo di Investimento Global Games, sono finalizzati, nella volontà delle parti dell'Accordo, a dare luogo ad un'operazione unitaria, essendo complessivamente finalizzata, in primo luogo, a rafforzare il posizionamento competitivo di SNAI nel settore in cui questa opera mediante un'integrazione con Cogetech e New Game basata su effettive e motivate esigenze industriali e, dall'altro, a disciplinare alcuni successivi diritti e impegni dei soci, diretti e indiretti, di Global Games e Cogemat con riferimento (i) all'apporto di un certo numero azioni SNAI di nuova emissione in Global Games e (ii) al regime di circolazione delle restanti azioni SNAI di nuova emissione, con la comune finalità di favorire il raggiungimento dei futuri obiettivi industriali del Gruppo SNAI come integrato dalle attività di Cogetech e New Game.

Condizioni sospensive dell'Accordo

L'Accordo e, dunque, sia la trasmissione dell'Accordo di Investimento SNAI al consiglio di amministrazione di SNAI sia gli obblighi discendenti dall'eventuale approvazione di detto accordo da parte del consiglio di amministrazione di SNAI, sono subordinati alle seguenti condizioni sospensive (**"Condizioni Sospensive dell'Accordo di Investimento SNAI"**):

- (a) l'approvazione dell'Accordo da parte dell'assemblea dei soci di Cogemat entro il 30 giugno 2011;
- (b) l'adesione all'Accordo, entro il 30 giugno 2011, di un numero di altri soci di Cogemat (**"Ulteriori Soci"**) che, unitamente agli Altri Soci, siano titolari (i) di un numero di azioni con diritto di voto rappresentative almeno del 22% del capitale sociale di Cogemat e, nel contempo, (ii), direttamente e/o indirettamente, almeno di n. 8.200 unità *AWP* collegate alla rete Cogetech (condizione rinunciabile da Global Games); e
- (c) l'effettiva titolarità, entro il 30 luglio 2011, da parte di Global Games, ad esito dell'Offerta, di una partecipazione in SNAI (**"Partecipazione Fully Diluted"**) che, avuto riguardo al potenziale effetto diluitivo determinato dall'aumento di capitale a servizio del Conferimento e della integrale conversione del POC a scadenza, sia ricompresa in un intervallo tra il 45% più una azione e il 100% (**"Range"**); ovvero, alternativamente, nel caso in cui la Partecipazione *Fully Diluted* non sia ri-

compresa nel *Range*, alla preventiva verifica dell'assenza di obblighi di offerta pubblica di acquisto obbligatoria in capo a una o più Parti, a fronte dell'esecuzione dell'Operazione Cogetech.

Condizioni risolutive dell'Accordo

L'Accordo è, inoltre, risolutivamente condizionato al verificarsi dei seguenti eventi:

- (a) la modifica, per qualsivoglia ragione delle percentuali di partecipazione al capitale sociale detenute in Cogemat dai relativi soci prima della sottoscrizione dell'Accordo di Investimento SNAI e dell'Accordo di Investimento Global Games (condizione rinunziabile da Global Games);
- (b) la decisione da parte del consiglio di amministrazione di SNAI di non procedere, per qualsivoglia motivo, alla Compravendita e al Conferimento ovvero la mancata sottoscrizione, per qualsivoglia motivo, dell'Accordo di Investimento SNAI entro il 30 settembre 2011.

L'Accordo di Investimento SNAI

I principali termini e condizioni dell'Accordo di Investimento SNAI sono disciplinati dall'Accordo, il quale prevede:

- l'acquisto da parte di SNAI, in parte per cassa e in parte mediante emissione di uno strumento finanziario convertibile ("**POC**"), delle partecipazioni rappresentative del 52,42% capitale sociale di Cogetech e di New Game (complessivamente, le "**Partecipazioni Oggetto di Compravendita**") da Cogemat ("**Compravendita**"); e
- il conferimento in SNAI delle restanti partecipazioni nel capitale sociale di Cogetech e New Game (complessivamente, le "**Partecipazioni Oggetto di Conferimento**") da parte di Cogemat ("**Conferimento**").

Il prezzo della Compravendita è convenuto in complessivi Euro 74.250.002,69 da corrispondersi come segue: (i) quanto a Euro 30.127.159,53, per cassa e (ii) quanto a Euro 44.122.843,16, mediante compensazione con il Prezzo di Emissione del POC (come *infra* definito).

L'emissione del POC, per complessivi nominali Euro 44.122.843,16 ("**Prezzo di Emissione**"), dovrà essere deliberata da parte dell'assemblea dei soci di SNAI unitamente al relativo aumento di capitale a servizio della conversione (per massimi Euro 44.122.843,16, con emissione di massime n. 18.009.324 nuove azioni SNAI – le "**Azioni in Conversione**"), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quinto, del Codice Civile.

Il POC prevede l'emissione di n. 18.009.324 obbligazioni, ciascuna del valore nominale di Euro 2,4500 ("**Obbligazioni**"), una durata di 6 mesi dalla data di emissione ("**Data di Scadenza**"), con un tasso di interesse dell'1% su base annua limitatamente al caso in cui non sia richiesta la conversione in azioni. Ciascuna obbligazione sarà convertibile in una Azione in Conversione.

Contestualmente alla sottoscrizione del POC, Cogemat, OI-Games 2, International Entertainment, OI-Games, Orlando Italy e gli Altri Soci consegneranno a SNAI propri impegni irrevocabili unilaterali, una volta ricevute le obbligazioni del POC, a:

- quanto a OI-Games 2, OI-Games, Orlando Italy e International Entertainment, esercitare, alla Data di Scadenza, la facoltà di conversione delle Obbligazioni in Azioni in Conversione, secondo quanto segue: (i) International Entertainment convertirà 10.826.956 Obbligazioni in Azioni in Conversione e (ii) OI-Games convertirà 2.040.817 Obbligazioni in Azioni in Conversione;

-
- quanto agli Altri Soci e agli Ulteriori Soci, richiedere il rimborso delle Obbligazioni interamente per cassa.

In relazione al Conferimento, verrà sottoposto all'assemblea dei soci di SNAI un aumento di capitale riservato a Cogemat e, dunque, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del Codice Civile (“**Aumento di Capitale in Natura**”), per un valore pari a complessivi Euro 67.384.574,87 (“**Valore di Conferimento**”), di cui Euro 14.302.032,22 per valore nominale ed Euro 53.082.542,65 per sovrapprezzo, con aumento del capitale sociale da Euro 60.748.922,20 a Euro 75.051.024,42 ed emissione di n. 27.503.908 azioni ordinarie SNAI della stessa categoria delle azioni già emesse al prezzo di Euro 2,4500 ciascuna (“**Nuove Azioni SNAI**”).

Le Nuove Azioni SNAI e le Azioni in Conversione saranno azioni ordinarie SNAI con godimento regolare aventi i medesimi diritti delle azioni ordinarie SNAI già in circolazione e che, nel caso in cui SNAI sia ancora quotata nel MTA ad esito dell'Offerta, saranno oggetto di richiesta di ammissione a quotazione nel Mercato Telematico Azionario; tale richiesta potrà essere effettuata, a discrezione di SNAI, anche in data successiva all'emissione delle Nuove Azioni SNAI e delle Azioni in Conversione ma, comunque, entro il 30 giugno 2012.

Anche l'Accordo di Investimento SNAI prevede alcune condizioni sospensive; più in particolare, l'esecuzione della Compravendita e del Conferimento saranno sospensivamente condizionate:

- (a) all'ottenimento del nulla-osta da parte della competente autorità *antitrust*;
- (b) all'ottenimento del nulla-osta da parte dell'AAMS;
- (c) all'ottenimento da parte della Banca Finanziatrice di ogni autorizzazione richiesta dal Contratto di Finanziamento SNAI (*cf.* Paragrafo A.6) al fine dell'esecuzione della Compravendita e del Conferimento con emissione di Nuove Azioni SNAI che non siano assoggettate al pegno;
- (d) a una valorizzazione delle Partecipazioni 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;
- (e) 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 sia all'emissione del POC che all'Aumento di Capitale in Natura);
- (f) alla delibera da parte dell'assemblea dei soci di SNAI, con le maggioranze previste, dell'Aumento di Capitale in Natura e dell'emissione del POC;
- (g) all'assenza tra la data di sottoscrizione dell'Accordo di Investimento SNAI e la data in cui l'assemblea sarà chiamata a deliberare l'Aumento di Capitale in Natura e l'emissione del POC, di *material adverse changes* (MAC) relativamente a SNAI, Cogetech e New Game (tra i quali sarà ricompresa l'intervenuta revoca delle relative concessioni amministrative);
- (h) all'assenza di dividendi o riserve distribuite da SNAI ai propri azionisti tra la data dell'Accordo e la data di esecuzione della Compravendita e del Conferimento;
- (i) alla rinuncia da parte di Cogemat al rimborso del credito per finanziamento soci tra la stessa Cogemat e Cogetech/New Game in allora esistenti; e
- (j) alla risoluzione, con contestuale rinuncia a qualsivoglia pretesa connessa a detta risoluzione, di tutti i rapporti contrattuali tra la stessa Cogemat e Cogetech/New Game in allora esistenti.

Qualora, per qualsivoglia motivo, una o più tra le sopra indicate condizioni sospensive non dovesse avverarsi entro e non oltre la data del 30 ottobre 2011 l'Accordo di Investimento SNAI dovrà intendersi definitivamente e automaticamente risolto e privo di efficacia.

Ulteriormente, l'Accordo di Investimento SNAI prevede che, successivamente al Conferimento e, eventualmente, alla conversione del POC, e, quindi, all'emissione delle Nuove Azioni SNAI e all'eventuale emissione delle Azioni in Conversione:

- (a) gli Altri Soci e gli Ulteriori Soci facciano sì che lo statuto sociale del Veicolo Soci (*i.e.* il veicolo societario in cui gli Altri Soci e gli Ulteriori Soci avranno conferito le loro partecipazioni in Cogemat – si veda *infra*) successivamente al Conferimento SNF (come *infra* definito) e alla Liquidazione Cogemat (come *infra* definita), preveda (i) un *lock-up* statutario (con esclusione del diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2347, comma secondo, del Codice Civile) sino al 31 ottobre 2013, (ii) l'emissione di azioni di categoria B prive del diritto di voto nelle assemblee, salvo che per le assemblee straordinarie chiamate a deliberare in merito all'eliminazione del *lock-up*, per le quali modifiche sarà necessario il voto favorevole di tutte le azioni di categoria B e postergate nella distribuzione dei dividendi. Una azione di categoria B sarà trasferita a SNAI, la quale concederà al socio del Veicolo Soci trasferente detta azione di categoria B un'opzione *call* per il riacquisto di detta azione di categoria B, 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* o *delisting* di SNAI;
- (b) Cogemat (sino alla distribuzione delle Nuove Azioni SNAI e delle Obbligazioni conseguente alla Liquidazione Cogemat), gli Altri Soci e gli Ulteriori Soci (anche per il Veicolo Soci) si impegnino nei confronti di SNAI a non cedere (e a procurare che non vengano cedute), (i) per tutta la durata del POC, le Obbligazioni di cui il Veicolo Soci sarà titolare successivamente al Conferimento SNF e alla Liquidazione Cogemat; nonché (ii) per un periodo di 24 mesi decorrenti dalla data di perfezionamento dell'Aumento di Capitale in Natura, le Nuove Azioni SNAI di cui il Veicolo Soci sarà titolare. Tali impegni verranno meno nel caso di *change of control* in capo a SNAI (per tale intendendosi qualsiasi evento, successivo alla data di sottoscrizione dell'Accordo di Investimento SNAI, 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).

Infine, è previsto che al fine di tutelare l'avviamento implicito nell'operazione di integrazione di Cogotech/New Game in SNAI, quest'ultima abbia la facoltà di chiedere che tutti o una parte degli Altri Soci si impegnino a non acquistare né detenere, direttamente o indirettamente, partecipazioni in società o comunque in enti titolari di concessioni *AWP* per un periodo di 2 anni dalla data di avveramento dell'ultima tra le Condizioni Sospensive dell'Accordo di Investimento SNAI.

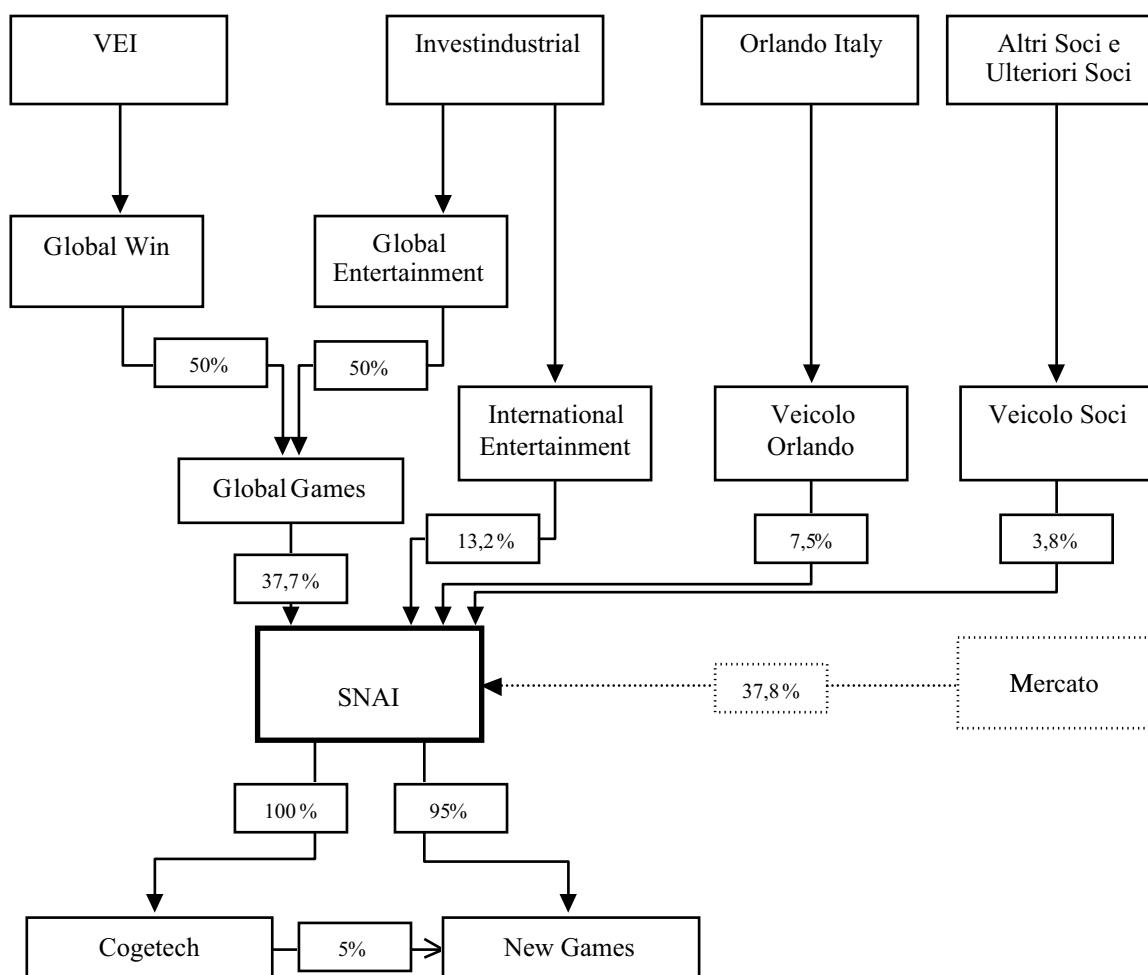
La struttura partecipativa di Cogemat e l'Accordo di Investimento Global Games

Con riferimento alla struttura partecipativa di Cogemat, si evidenzia preliminarmente che la stessa Cogemat, International Entertainment, OI-Games, gli Altri Soci e gli Ulteriori Soci hanno rappresentato a Global Games la volontà di dare corso, ciascuno per quanto di propria competenza, condizionatamente alla Compravendita e al Conferimento alle seguenti operazioni:

- (a) al conferimento di tutte le partecipazioni in allora detenute in Cogemat dagli Altri Soci e dagli Ulteriori Soci (ad un prezzo unitario per azione Cogemat che sottenda una valutazione delle azioni SNAI detenute da Cogemat non superiore a Euro 2,4500 per azione) in una società per azioni di nuova costituzione (“**Veicolo Soci**”) il cui capitale sociale sarà integralmente detenuto dai medesimi soci conferenti (“**Conferimento SNF**”);
- (b) alla liquidazione volontaria di Cogemat con distribuzione del relativo attivo (*i.e.* il corrispettivo incassato per la Compravendita, tutte le obbligazioni di cui al POC nonché tutte le Nuove Azioni SNAI di cui sarà titolare Cogemat) ai soci della stessa (*i.e.* OI-Games 2 e, per effetto del Conferimento SNF, il Veicolo Soci) nel più breve tempo possibile (“**Liquidazione Cogemat**”); e

- (c) al trasferimento a International Entertainment e OI-Games (oppure, nel caso di OI-Games, direttamente a Orlando Italy o a un veicolo interamente partecipato da Orlando Italy, quest'ultimo il "Veicolo Orlando") delle Nuove Azioni SNAI e delle obbligazioni di cui al POC di cui sarà titolare OI-Games 2, successivamente alla Liquidazione Cogemat, secondo alcune determinate proporzioni e con le modalità tecniche che saranno tra le stesse separatamente convenute, fermo restando che tutte le attività necessarie al perfezionamento di detto trasferimento saranno completate in tempo utile per dare esecuzione all'Accordo di Investimento Global Games.

Quanto sopra darebbe luogo alla struttura partecipativa in SNAI evidenziata nel grafico che segue (assumendo che (i) l'Offerente non raccolga alcuna ulteriore Azione per effetto dell'Offerta - *i.e.* Offerta con nessuna adesione - e che, ciò nonostante, l'esecuzione dell'Operazione Cogetech non dia luogo ad obblighi di offerta ai sensi della normativa applicabile in capo ad alcuno dei soggetti partecipanti a detta operazione *cf.* *supra* - e (ii) esclusivamente International Entertainment e OI-Games richiedano la conversione del POC con azioni SNAI):



Secondo quanto previsto nell'Accordo, l'Accordo di Investimento Global Games verrà perfezionato tra Global Games, da una parte, il Veicolo Orlando e International Entertainment dall'altra parte, successivamente (e subordinatamente) all'approvazione da parte del consiglio di amministrazione di SNAI della Compravendita e del Conferimento.

Salvo quanto sopra, l'Accordo di Investimento Global Games prevede il conferimento in Global Games della Nuove Azioni SNAI e delle Azioni in Conversione ("**Azioni Conferite**") di cui il Veicolo Orlando e International Entertainment (per effetto della Liquidazione Cogemat e del trasferimento di tali Nuove Azioni SNAI e delle Obbligazioni da OI-Games 2 a OI-Games e, successivamente, da OI-Games al Veicolo Orlando) saranno titolari. Il Veicolo Orlando dovrà ottenere almeno l'85% delle Nuove Azioni SNAI ricevute da OI-Games e tale percentuale minima di Nuove Azioni SNAI dovrà essere conferita in Global Games da parte del Veicolo Orlando ⁽⁴⁷⁾.

Ferme le Condizioni Sospensive dell'Accordo di Investimento Global Games (come *infra* definite), entro il quinto giorno lavorativo successivo alla data in cui il consiglio di amministrazione di SNAI convocherà l'eventuale assemblea dei soci di SNAI per l'Aumento di Capitale in Natura ("**Assemblea SNAI**"), il consiglio di amministrazione di Global Games convocherà, per il quinto giorno successivo alla data di ultima convocazione dell'Assemblea SNAI, l'assemblea dei soci di Global Games con all'ordine del giorno:

- (a) un aumento di capitale inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, del Codice Civile riservato al Veicolo Orlando, di complessivi Euro 29.073.348,85 (di cui Euro 40.085,00 per valore nominale ed Euro 29.033.263,85 a titolo di sovrapprezzo), con emissione di n. 40.085 nuove azioni Global Games di categoria B a voto limitato;
- (b) un aumento di capitale inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, del Codice Civile riservato a International Entertainment, di complessivi Euro 50.599.389,40 (di cui Euro 69.765,00 per valore nominale ed Euro 50.529.624,40 a titolo di sovrapprezzo), con emissione di n. 69.765 nuove azioni Global Games di categoria C prive del diritto di voto (gli aumenti di capitale in natura di cui al precedente punto (a) e al presente punto (b), nel complesso gli "**Aumenti di Capitale in Natura Global Games**"; l'ammontare complessivo degli Aumenti di Capitale in Natura Global Games il "**Valore di Conferimento**"; e le complessive n. 109.850 nuove azioni Global Games di cui al precedente punto (a) e al presente punto (b) nel complesso "**Nuove Azioni Global Games**"); e
- (c) le modifiche allo statuto di Global Games come *infra* individuate ("**Modifiche allo Statuto Global Games**").

Subordinatamente all'avveramento delle Condizioni Sospensive dell'Accordo di Investimento Global Games (come *infra* definite), (i) il Veicolo Orlando e International Entertainment (i "**Soci Conferenti**"), ciascuno per quanto di rispettiva competenza, sottoscriveranno gli Aumenti di Capitale in Natura Global Games mediante conferimento delle Azioni Conferite e (ii) Global Games emetterà, a favore dei Soci Conferenti, le Nuove Azioni Global Games e quindi n. 40.085 Nuove Azioni Global Games di categoria B (a voto limitato con riferimento alla sola nomina degli amministratori, come *infra* meglio indicato) a favore del Veicolo Orlando e n. 69.765 Nuove Azioni Global Games di categoria C (prive del diritto di voto) a favore di International Entertainment. Ai sensi dell'Accordo di Investimento Global Games, le Nuove Azioni Global Games emesse a favore del Veicolo Orlando e International Entertainment saranno, rispettivamente, azioni di categoria B a voto limitato e azioni di categoria C senza diritto di voto, ai sensi dell'articolo 2351, comma secondo, del Codice Civile.

(46) I calcoli relativi alla partecipazioni in Global Games contenuti nell'Accordo di Investimento Global Games assumono che il Veicolo Orlando conferisca il 100% delle Nuove Azioni SNAI rivenienti dalla liquidazione di OI-Games. In caso di conferimento di un minor numero di Nuove Azioni SNAI, comunque non inferiore all'85%, i calcoli che seguono dovranno essere adeguati proporzionalmente.

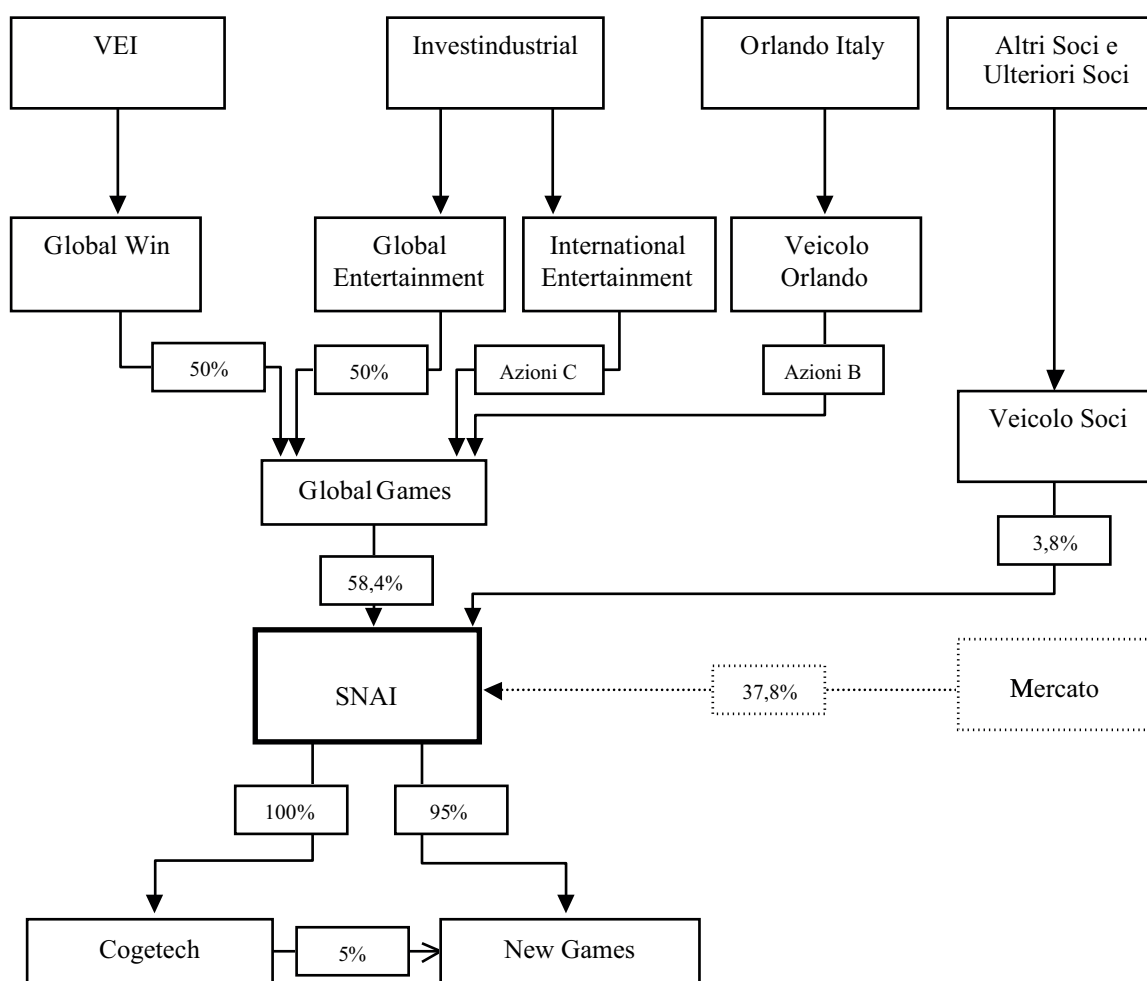
Le caratteristiche delle Nuove Azioni Global Games di categoria B sono le seguenti:

- (a) i titolari di azioni di categoria B *(i)* avranno diritto di nominare (secondo le modalità tecniche da individuare) un amministratore di Global Games; nonché, per il solo caso in cui SNAI rimanga quotata successivamente al termine dell'Offerta, *(ii)* incorporeranno il diritto di recedere dalla società a partire dal quinto anniversario della loro emissione, secondo quanto segue:
- il diritto di recesso sarà esercitabile tra il primo e il trentesimo giorno successivo al quinto anniversario dell'emissione delle azioni di categoria B;
 - a Global Games sarà attribuita la facoltà di procedere alla liquidazione del socio recedente, alternativamente, mediante *(i)* cassa o *(ii)* assegnazione di azioni SNAI;
 - per il caso di liquidazione per cassa in assenza di indebitamento (finanziario o commerciale) di Global Games, il valore di recesso (*equity value* di Global Games) sarà calcolato avuto riguardo al prodotto tra *(a)* il valore medio ponderato di borsa dell'azione SNAI tra il 45° giorno antecedente la data di esercizio del diritto di recesso ed il 45° giorno successivo a tale data, scontato del 7,5% (“**Valore Medio Ponderato**”) e *(b)* il pro-quota delle azioni SNAI riferibile alla partecipazione oggetto di recesso (“**Pro-quota SNAI**”) (tale prodotto da intendersi al netto dell'impatto fiscale derivante dall'operazione determinato su base di equivalenza con l'operazione di cessione di azioni SNAI da parte di Global Games); Global Games dovrà corrispondere l'importo così determinato entro il 30° giorno lavorativo alla sua determinazione;
 - per il caso di liquidazione per cassa in presenza di indebitamento (finanziario o commerciale) di Global Games, il valore di recesso (*equity value* di Global Games) sarà calcolato avuto riguardo al prodotto tra Valore Medio Ponderato (scontato del 7,5%) e il Pro-quota SNAI, sottraendo dal risultato così ottenuto *(a)* il pro-quota dell'eventuale indebitamento (finanziario e commerciale) netto di Global Games alla data di esercizio del diritto di recesso riferibile alla partecipazione oggetto di recesso nonché *(b)* dell'impatto fiscale derivante dall'operazione determinato su base di equivalenza con l'operazione di cessione di azioni SNAI da parte di Global Games; Global Games dovrà corrispondere l'importo così determinato entro il 30° giorno lavorativo alla sua determinazione;
 - per il caso di liquidazione mediante assegnazione di azioni SNAI in assenza di indebitamento (finanziario o commerciale) di Global Games, al socio recedente verranno assegnate un numero di azioni SNAI detenute da Global Games determinato moltiplicando il numero complessivo delle azioni SNAI detenute da Global Games per la percentuale del capitale sociale rappresentata dalle azioni di categoria B oggetto di recesso. Il socio recedente sarà responsabile per ogni eventuale passività fiscale che dovesse rimanere in capo a Global Games a seguito dell'assegnazione di azioni SNAI;
 - per il caso di liquidazione mediante assegnazione di azioni SNAI in presenza di indebitamento (finanziario o commerciale) di Global Games, Global Games e il socio recedente daranno mandato congiunto ad una primaria banca d'affari (da individuare a cura di Global Games in una terna statutariamente prevista) avente ad oggetto la vendita (secondo la migliore prassi di mercato e modalità tali da non incidere sul corso di borsa del titolo) di un numero di azioni SNAI detenute da Global Games determinato moltiplicando il numero complessivo delle azioni SNAI detenute da Global Games per la percentuale del capitale sociale rappresentata dalle azioni di categoria B oggetto di recesso; il ricavato di detta vendita verrà corrisposto al socio recedente dopo aver sottratto da esso *(i)* il valore pro-quota dell'indebitamento (finanziario e commerciale) netto di Global Games alla data di esercizio del diritto di recesso riferibile alla partecipazione oggetto di recesso, *(ii)* tutti i costi di vendita delle azioni SNAI oggetto di recesso e *(iii)* le imposte a carico di Global Games in relazione e a seguito della cessione delle azioni SNAI oggetto di recesso;

(b) i diritti attribuiti alle azioni di categoria B saranno i medesimi delle azioni ordinarie Global Games, salvo il diritto (che rimarrà in capo alle sole azioni ordinarie) di ricevere, sotto forma di distribuzione di dividendo ovvero di altre distribuzioni di riserve, quanto sarà eventualmente incassato da Global Games a titolo di indennizzo ai sensi del Contratto di Compravendita.

Le azioni di categoria C saranno invece prive del diritto di voto ma con i medesimi diritti patrimoniali delle azioni di categoria B.

Quanto sopra darebbe luogo alla struttura partecipativa in SNAI evidenziata nel grafico che segue ⁽⁴⁸⁾:



(47) Assumendo che (i) l'Offerente non raccolga alcuna ulteriore Azione per effetto dell'Offerta - *i.e.* Offerta con nessuna adesione - e che, ciò nonostante, l'esecuzione dell'Operazione Cogetech non dia luogo ad obblighi di offerta ai sensi della normativa applicabile in capo ad alcuno dei soggetti partecipanti a detta operazione *cfi: supra* - e (ii) esclusivamente International Entertainment e OI-Games richiedano la conversione del POC con azioni SNAI.

Anche l'esecuzione del Conferimento delle Azioni Conferite è soggetta ad alcune condizioni sospensive (“**Condizioni Sospensive dell’Accordo di Investimento Global Games**”) e, più precisamente:

- (a) l’assemblea di SNAI abbia deliberato l’Aumento di Capitale in Natura e la Compravendita e il Conferimento abbiano avuto, ai sensi dell’Accordo di Investimento SNAI, esecuzione;
- (b) la Liquidazione Cogemat e il trasferimento in capo al Veicolo Orlando e International Entertainment delle Nuove Azioni SNAI e delle Obbligazioni abbiano avuto esecuzione;
- (c) il Veicolo Orlando e International Entertainment esercitino la facoltà di conversione delle Obbligazioni in Azioni in Conversione;
- (d) la valorizzazione delle Azioni Conferite (i) sia in linea con il disposto dell’articolo 2343-ter, comma primo, del Codice Civile oppure (ii), quale risultante dalla valutazione dell’esperto redatta ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2343-ter, comma secondo, lettera b), del Codice Civile, non sia inferiore al Valore di Conferimento;
- (e) la società di revisione incaricata della revisione contabile di Global Games rilasci il proprio parere di congruità ai sensi dell’articolo 2441, comma sesto, del Codice Civile;
- (f) l’assemblea di Global Games deliberi, con le maggioranze previste, gli Aumenti di Capitale in Natura Global Games e le Modifiche allo Statuto Global Games (come *infra* definite);
- (g) Global Entertainment e Global Win convertano in patrimonio, senza emissione di nuove azioni gli eventuali finanziamenti soci esistenti in Global Games;
- (h) Global Entertainment, Global Win, International Entertainment e il Veicolo Orlando sottoscrivano, in sostituzione/integrazione dell’attuale Patto Parasociale (*cf.* Paragrafo B.1.5), un nuovo patto parasociale (“**Nuovo Patto Parasociale**”) avente i contenuti *infra* individuati; e
- (i) eventuali trasferimenti delle Nuove Azioni SNAI tra OI-Games, Orlando Italy o il Veicolo Orlando non siano avvenuti ad un prezzo superiore ad Euro 2,4500 per azione.

Ai sensi dell’Accordo di Investimento Global Games le modifiche allo Statuto Global Games riguarderanno, oltre che le necessarie integrazioni relative all’emissione delle Nuove Azioni Global Games:

- Articolo 8: introduzione del diritto e obbligo di co-vendita pro quota in capo ai soci titolari di azioni di categoria B e di categoria C in caso di cessione di azioni ordinarie (si precisa che non vi sarà alcun diritto di trascinarsi in capo ai soci titolari di azioni di categoria B o C per il caso di cessione di tali azioni di categoria a terzi);
- Articolo 9: la procedura di vendita congiunta ivi prevista potrà essere avviata solo dai soci titolari di azioni ordinarie;
- Articolo 18: il consiglio di amministrazione di Global Games sarà composto da cinque membri, di cui quattro tratti da liste presentate da soci titolari di azioni ordinarie e uno nominato dai soci titolari di azioni di categoria B;
- Articolo 21.3: il Consiglio di Amministrazione di Global Games si intenderà validamente costituito con i 4/5 dei consiglieri in carica e dovrà sempre deliberare con la medesima maggioranza (anche per le materie di cui all’Articolo 19.2 dello Statuto, con conseguente eliminazione dell’Articolo 21.4);
- Articolo 27: introduzione dei diritti patrimoniali delle azioni di categoria B e C.

Si precisa che (i) i soci titolari di azioni di categoria B e C non potranno eleggere i membri del Collegio Sindacale e che (ii) le azioni di categoria B e C saranno oggetto di *lock-up* per un periodo di 5 anni, salvi i trasferimenti di cui agli Articoli 8 e 9 dello statuto di Global Games.

Quanto, infine, al Patto Parasociale (*cf.* Paragrafo B.1.5), ferme restando le altre pattuizioni del Patto Parasociale, l’Accordo di Investimento Global Games prevede che l’articolo 5 di tale Patto

Parasociale sia modificato al fine di prevedere che (a) il consiglio di amministrazione di SNAI sia composto da 15 membri e che (b) almeno un amministratore sia espressione del Veicolo Orlando. Per chiarezza si precisa che i *quorum* individuati dall'articolo 5.5 del Patto Parasociale non saranno modificati.

G.3.4 Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni anche per quanto attiene al mantenimento nell'impiego della forza lavoro delle società e delle rispettive controllate

Allo stato non sono previste eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni societarie relative all'Emittente e al Gruppo SNAI.

G.3.5 Modifiche previste con riguardo alla composizione dell'organo amministrativo e di controllo

Salvo quanto di seguito indicato in relazione alle disposizioni del Patto Parasociale e quanto indicato al precedente Paragrafo B.1.5 circa l'eventuale Operazione Cogetech, in relazione all'assetto di governo societario di SNAI, l'Offerente prevede il mantenimento del modello di *governance* c.d. "tradizionale" nonché il mantenimento dell'attuale composizione dell'organo amministrativo e di controllo.

Con il Patto Parasociale gli Investitori hanno convenuto e si sono impegnati a far sì che le seguenti disposizioni siano attuate:

- (a) quanto prima possibile, il primo periodo dell'articolo 14 dello statuto di SNAI sia sostituito con il seguente: *"La società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da 5 a 14 membri eletti dall'assemblea dei soci"*; e, nel contempo,
- (b) sia introdotta nello statuto di SNAI una clausola *"simul stabunt simul cadent"* per effetto della quale, in caso di cessazione dalla carica di quattro amministratori, venga meno l'intero consiglio di amministrazione di SNAI e il collegio sindacale debba convocare con urgenza l'assemblea per la nomina dell'intero nuovo consiglio di amministrazione di SNAI; e
- (c) il consiglio di amministrazione di SNAI sia sempre composto da quattordici amministratori nominati secondo i principi indicati nel Patto Parasociale.

Spetterà a Global Win designare l'amministratore di SNAI che dovrà essere nominato una volta che il numero dei componenti del consiglio di amministrazione sia stato aumentato da tredici a quattordici.

Per maggiori informazioni in merito al Patto Parasociale si rinvia al Paragrafo B.1.5.

Per quanto riguarda le altre società controllate da SNAI, l'Offerente prevede il mantenimento del modello di governo cd "tradizionale" e l'inserimento nell'organo amministrativo e di controllo di esponenti aziendali e risorse manageriali espressione della capogruppo.

G.3.6 Modifiche dello statuto sociale

Allo stato, l'Offerente non ha individuato alcuna modifica specifica, né alcun cambiamento da apportare all'attuale statuto sociale dell'Emittente, salvo:

- (a) la sostituzione del primo periodo dell'articolo 14 dello statuto di SNAI con il seguente: *"La società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da 5 a 14 membri eletti dall'assemblea dei soci"*; e, nel contempo,

-
- (b) l'introduzione nello statuto di SNAI di una clausola "*simul stabunt simul cadent*" per effetto della quale, in caso di cessazione dalla carica di quattro amministratori, venga meno l'intero consiglio di amministrazione di SNAI e il collegio sindacale debba convocare con urgenza l'assemblea per la nomina dell'intero nuovo consiglio di amministrazione di SNAI.

Per maggiori informazioni si vedano i Paragrafi B.2.4 e G.3.4 nonché l'estratto del Patto Parasociale allegato al Documento di Offerta in Appendice *sub* Allegato N. 1.

G.4 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108 del Testo Unico e del Diritto di Acquisto di cui all'articolo 111 del Testo Unico

G.4.1 Dichiarazione dell'Offerente in merito alla volontà di non ripristinare il flottante ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico

Nel caso in cui l'Offerente venisse a detenere una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale sociale dell'Emittente sottoscritto e versato al termine del Periodo di Adesione, l'Offerente dichiara sin d'ora che non intende ripristinare entro 90 giorni un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, nel rispetto dei termini e delle condizioni di cui all'articolo 108 del Testo Unico. L'Offerente avrà pertanto l'obbligo di acquistare le restanti Azioni da chi ne faccia richiesta, ad un prezzo per azione determinato ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 108 del Testo Unico.

Si fa presente, inoltre, che a norma dell'articolo 2.5.1, comma ottavo, del Regolamento di Borsa, nella misura in cui lo stesso sarà applicabile, laddove si realizzino le condizioni di cui all'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico, le Azioni saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal giorno di borsa aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del corrispettivo, salvo quanto previsto dal Paragrafo G.4.2 che segue.

Pertanto, a seguito dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico le Azioni oggetto dell'Offerta saranno revocate dalla quotazione e i titolari di Azioni che decidano di non aderire all'Offerta e/o che non richiedano all'Offerente di acquistare le restanti Azioni ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguenti difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Per maggiori informazioni sull'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico, si rinvia al Paragrafo A.5.

G.4.2 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del Testo Unico

Nel caso in cui, ad esito dell'Offerta o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma secondo, del Testo Unico di cui al precedente Paragrafo G.4.1, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima durante il Periodo di Adesione, una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente, dichiara sin d'ora la propria volontà di avvalersi del Diritto di Acquisto delle rimanenti azioni SNAI in circolazione, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111 del Testo Unico.

L'Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto, adempirà all'Obbligo di Acquisto di cui all'articolo 108, comma primo, del Testo Unico, nei confronti degli azionisti dell'Emittente che ne facciano richiesta. L'Offerente, pertanto, darà corso ad un'unica procedura al fine di adempiere all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del Testo Unico e, contestualmente, esercitare il Diritto di Acquisto.

Il corrispettivo per le azioni oggetto dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del Testo Unico e del Diritto di Acquisto – determinato ai sensi dell'articolo 108, comma terzo, del Testo Unico – sarà pari al Corrispettivo con Integrazione o, a scelta dell'azionista, al Corrispettivo *All Cash*.

Si precisa che, qualora all'esito dell'Offerta sia esercitato il Diritto di Acquisto, le Azioni saranno sospese e/o revocate dalla quotazione, ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma ottavo, del Regolamento di Borsa, tenuto conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

Per maggiori informazioni sul Diritto di Acquisto e sull'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma primo, del Testo Unico, si rinvia al Paragrafo A.7.

H. EVENTUALI ACCORDI TRA L'OFFERENTE E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DEL MEDESIMO EMITTENTE

H.1 Eventuali accordi che abbiano rilevanza in relazione all'Offerta

Fatti salvi gli accordi di seguito indicati, alla data del Documento di Offerta, l'Offerente non è parte di alcun accordo rilevante, ai fini dell'Offerta, con azionisti o amministratori dell'Emittente.

H.1.1 Contratto di Compravendita

Il Contratto di Compravendita è stato sottoscritto in data 22 gennaio 2011 da Global Games, in qualità di acquirente, e da SNAI Servizi in qualità di venditore e successivamente modificato in data 22 febbraio, 8 marzo e 29 marzo 2011. Con esso, subordinatamente all'avveramento delle condizioni sospensive (di cui *infra*), SNAI Servizi ha venduto a Global Games, con effetto dal 29 marzo 2011, l'intera Partecipazione di Maggioranza (*i.e.* n. 59.206.903 Azioni), ad un prezzo base per Azione pari a Euro 2,3646 (c.d. Prezzo Base) e quindi ad un prezzo base complessivo pari a Euro 140.000.642,83, oltre all'eventuale Integrazione.

SNAI Servizi ha prestato a Global Games dichiarazioni e garanzie, assumendo i correlativi obblighi di indennizzo, usuali per operazioni di acquisizione del tipo di quella disciplinata dal Contratto di Compravendita.

Condizioni Sospensive

Il Contratto di Compravendita prevedeva le seguenti condizioni sospensive alla compravendita della Partecipazione di Maggioranza:

- (i) il rilascio da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, nelle forme e nei termini previsti dalle disposizioni di legge applicabili (ivi inclusa l'assenza di un provvedimento ostativo emesso nei termini previsti da tali leggi), del nulla osta all'esecuzione della compravendita della Partecipazione di Maggioranza ai termini ed alle condizioni del Contratto di Compravendita, anche subordinatamente all'attuazione di misure correttive ad opera di Global Games e/o di società del Gruppo SNAI. Detta condizione si è avverata in data 2 marzo 2011, per maggiori informazioni si veda il Paragrafo C.3;
- (ii) il rilascio da parte dell'Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato del "nulla-osta" all'esecuzione della compravendita della Partecipazione di Maggioranza prevista dal Contratto di Compravendita. Detta condizione si è avverata in data 7 marzo 2011, per maggiori informazioni si veda il Paragrafo C.3;
- (iii) l'impegno di primari istituti di credito a ri-finanziare l'intero debito finanziario esistente delle società del Gruppo SNAI (attraverso la modifica degli esistenti contratti di finanziamento ovvero attraverso la stipulazione di nuovi accordi di finanziamento), a condizioni complessivamente non peggiorative rispetto a quelle concordate da SNAI Servizi e Global Games. Detta condizione si è avverata in data 23 febbraio 2011, per maggiori informazioni si richiama il comunicato diffuso da Global Games e da SNAI Servizi in pari data;

-
- (iv) la stipula, con primari istituti di credito, di un accordo di ri-finanziamento del debito finanziario esistente delle società del Gruppo SNAI, a condizioni complessive non peggiorative rispetto a quelle concordate da SNAI Servizi e Global Games, e il consenso delle banche finanziatrici alla vendita a Global Games della Partecipazione di Maggioranza. Detta condizione si è avverata in data 8 marzo 2011, per maggiori informazioni si richiama il comunicato diffuso da SNAI in data 8 marzo 2011 e il precedente Paragrafo D.2;
 - (v) l'effettiva erogazione delle risorse finanziarie oggetto dell'accordo di ri-finanziamento di cui al precedente punto (iv). Detta condizione si è avverata in data 29 marzo 2011, per maggiori informazioni si richiama il comunicato diffuso da SNAI in data 30 marzo 2011 e il precedente Paragrafo B.2.7;
 - (vi) il mancato verificarsi o la insussistenza di eventi o circostanze che aventi un effetto negativo (a) sull'attività, condizioni, passività, sui beni e/o sui risultati di gestione di SNAI e/o del Gruppo SNAI rispetto alla data di riferimento dell'ultimo bilancio consolidato sottoposto a revisione legale dei conti; e/o (b) sul mercato finanziario o dei capitali, internazionale o italiano, che possa significativamente pregiudicare l'operazione prevista dal Contratto di Compravendita. Detta condizione si è avverata in data 29 marzo 2011; e
 - (vii) in relazione al contratto stipulato da Unicredit S.p.A. in data 18 dicembre 2006 e successivamente modificato ed integrato in data 12 marzo 2009, avente ad oggetto la costituzione in pegno a favore di Unicredit S.p.A. di una partecipazione rappresentativa di circa il 72,553% del capitale sociale di SNAI Servizi (il "Pegno"), la stipula da parte di Unicredit S.p.A. di una modifica di detto contratto finalizzata a cancellare parzialmente il Pegno cosicché il Pegno medesimo non garantisca più l'adempimento di alcune obbligazioni finanziarie da parte di SNAI. Detta condizione si è avverata in data 29 marzo 2011.

L'Integrazione del Prezzo Base

In sede di esecuzione del Contratto di Compravendita, Global Games (a) ha corrisposto a SNAI Servizi un importo complessivo di Euro 140.000.642,83 (pari al corrispettivo unitario per azione SNAI corrisposto da Global Games a SNAI Servizi in sede di esecuzione del Contratto di Compravendita – *i.e.* Euro 2,3646, c.d. Prezzo Base – moltiplicato per le n. 59.206.903 azioni SNAI costituenti la Partecipazione di Maggioranza); e (b) si è impegnata, ogni qualvolta si verificano determinati eventi (c.d. Eventi Realizzativi, come *infra* descritti) entro il quindicesimo anniversario dal 29 marzo 2011 (il "Termine"), a corrispondere a SNAI Servizi, a titolo di integrazione di quanto corrisposto in sede di esecuzione del Contratto di Compravendita, un ulteriore importo calcolato in applicazione di una formula matematica contenuta nel Contratto di Compravendita (c.d. Integrazione).

Per maggiori informazioni sull'Integrazione si rinvia al Paragrafo E.1.1.

H.1.2 Accordi di non concorrenza

Nel contesto dell'operazione relativa all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza i signori Maurizio Ughi, già presidente e amministratore delegato di SNAI e riconfermato nella carica di amministratore dall'assemblea dei soci del 29 aprile 2011, Francesco Ginestra, già vicepresidente del consiglio di amministratore di SNAI e amministratore delegato e riconfermato nella carica di amministratore dall'assemblea dei soci del 29 aprile 2011, e Alberto Lucchi, già amministratore di SNAI, hanno offerto a SNAI la sottoscrizione di accordi di non concorrenza, impegnandosi, altresì, a non revocare dette offerte prima del 30 giugno 2011.

Ai sensi di detti accordi, qualora perfezionati per effetto dell'accettazione da parte di SNAI delle anzidette offerte irrevocabili, i signori Ughi, Lucchi e Ginestra, a fronte del pagamento del corrispettivo di cui *infra*, sarebbero obbligati a:

- (i) non intraprendere, né direttamente indirettamente, alcun atto e/o attività, a titolo oneroso o gratuito, che sia in concorrenza con le attività svolte dalle società del Gruppo SNAI, nel territorio dei paesi dell'Unione Europea in cui operano, o opereranno in vigenza del relativo contratto, dette società (il "**Territorio**");
- (ii) non acquisire o detenere partecipazioni, direttamente o indirettamente, né assumere la qualità di socio in società di capitali e/o di persone che svolgano sul Territorio attività in concorrenza con le attività svolte dalle società del Gruppo SNAI, ad eccezione dell'acquisizione e della detenzione di partecipazioni in società quotate non superiori (a) al 2% del capitale o (b) alla minore percentuale che, secondo le disposizioni di legge o statutarie di volta in volta vigenti, attribuisca al titolare di tale partecipazione, singolarmente considerato, il diritto di presentare liste per l'elezione di organi amministrativi o di controllo nella società quotata in questione;
- (iii) non svolgere, direttamente o indirettamente, qualsivoglia attività di consulenza, a titolo oneroso o gratuito, a favore di società e/o di imprese che svolgono attività in concorrenza con le attività svolte dalle società del Gruppo SNAI nell'ambito del Territorio, né instaurare con esse alcun tipo di rapporto di collaborazione e/o di lavoro dipendente;
- (iv) non assumere la carica di amministratore o dirigente o dipendente e, più in generale, a non concludere qualunque contratto, a titolo esemplificativo e non esaustivo, di lavoro autonomo, subordinato, parasubordinato, di collaborazione e/o di consulenza e/o di agenzia e/o procuratore di affari con società e/o in imprese che svolgano nell'ambito del Territorio attività in concorrenza con le attività svolte dalle società del Gruppo SNAI;
- (v) non formulare offerte di lavoro, stornare, contattare per avviare rapporti di lavoro e/o di collaborazione, direttamente e/o indirettamente, alcun collaboratore, consulente o dipendente di SNAI e/o di società del Gruppo SNAI che abbia la qualifica di dirigente o quadro o che svolga, comunque, funzioni chiave in SNAI e/o nelle società del Gruppo SNAI;
- (vi) non assumere – direttamente e/o indirettamente – alcun collaboratore, consulente o dipendente di SNAI e/o di società del Gruppo SNAI che abbia la qualifica di dirigente o quadro o che svolga, comunque, funzioni chiave in SNAI e/o nelle società del Gruppo SNAI anche nel caso in cui tali dipendenti chiedano spontaneamente di instaurare un rapporto di collaborazione dipendente o di svolgere attività lavorative di qualunque tipo per loro conto; e
- (vii) in generale, a non svolgere attività di impresa che, per l'oggetto, l'ubicazione, l'uso della ditta o altre circostanze sia idonea a sviare la clientela di SNAI ovvero delle società del Gruppo SNAI.

Gli impegni sopra descritti avrebbero, qualora le relative offerte fossero accettate da SNAI, validità di tre anni a decorrere dal 29 marzo 2011.

A titolo di corrispettivo globale e omnicomprendivo per gli obblighi così assunti, SNAI dovrebbe corrispondere (i) al signor Maurizio Ughi l'importo di Euro 1.701.000, (ii) al signor Francesco Ginestra l'importo di Euro 1.701.000 e (iii) al signor Alberto Lucchi l'importo di Euro 1.302.000,00, in tutti e tre i casi da corrisponderci in tre rate di pari importo alle seguenti scadenze: 30 giugno 2011, 1 marzo 2012 e 2 gennaio 2013. Il corrispettivo per gli obblighi di non concorrenza assunti dai signori Ughi, Ginestra e Lucchi è stato determinato avuto riguardo alle loro significative conoscenze specifiche del mercato, al loro ruolo rilevante ricoperto negli ultimi anni nella gestione delle attività dell'Emittente nonché alla loro pluriennale esperienza nel settore di operatività del Gruppo SNAI e in considerazione dell'esigenza di evitare che terzi concorrenti della Società possano beneficiarne qualora, per qualsiasi motivo, si interrompesse il rapporto organico tra la Società e i signori Ughi, Ginestra e Lucchi.

Il signor Maurizio Ughi sarebbe, inoltre, obbligato (sempre per effetto del perfezionamento dell'accordo di non concorrenza a valle dell'eventuale accettazione da parte di SNAI della relativa offerta) a prestare a SNAI e alle società del Gruppo SNAI la propria adeguata assistenza per il passaggio di consegne, in conformità con le esigenze aziendali, alla persona o alle persone designate dalla Società stessa, rendendosi sin d'ora disponibile a compiere tutte quelle attività e fornire, anche telefonicamente, tutti gli eventuali chiarimenti che si rendessero ragionevolmente necessari in relazione al suddetto passaggio di consegne; la remunerazione di dette attività sarebbe ricompresa nell'importo indicato.

H.1.3 Contratto di Co-Investimento

A meri fini di completezza si segnala quanto segue in merito al contenuto del Contratto di Co-Investimento sottoscritto tra gli Investitori.

Nell'ambito dell'operazione finalizzata all'acquisto, da parte di Global Games, dell'intero capitale sociale di SNAI nella quale si inserisce l'Offerta, Global Entertainment e Global Win hanno stipulato in data 22 gennaio 2011, contestualmente alla sottoscrizione del Contratto di Compravendita tra Global Games e SNAI Servizi, un accordo di co-investimento (il "**Contratto di Co-Investimento**") avente ad oggetto, tra l'altro:

- (a) la realizzazione di partecipazioni incrociate tra Global Entertainment e Global Win e, dunque, (i) l'acquisto da parte di Global Win di una azione nel capitale di Global Entertainment da Investindustrial e l'attribuzione (mediante modifica statutaria) a detta azione del diritto di veto in relazione a qualsiasi modifica dell'obbligo di *lock-up* previsto nello statuto di Global Entertainment e (ii) l'acquisto da parte di Global Entertainment di una azione nel capitale di Global Win da VEI e l'attribuzione (mediante modifica statutaria) a detta azione del diritto di veto in relazione a qualsiasi modifica dell'obbligo di *lock-up* previsto nello statuto di Global Win;
- (b) gli obblighi di capitalizzazione di Global Games ai fini dell'adempimento delle obbligazioni previste dal Contratto di Compravendita e connesse alla successiva Offerta; e
- (c) la sottoscrizione del Patto Parasociale il quale disciplina, tra l'altro, alcuni aspetti della *corporate governance* di Global Games e di SNAI, termini e condizioni dell'eventuale futuro supporto finanziario a Global Games (e, tramite Global Games, a SNAI e alle società del Gruppo SNAI) da parte degli Investitori e modalità di disinvestimento.

In esecuzione degli impegni assunti con l'Accordo di Co-Investimento, gli Investitori hanno:

- in data 22 marzo 2011, tenuto l'assemblea straordinaria di Global Games che ha deliberato:
 - l'aumento del capitale sociale a pagamento per nominali Euro 110.000,00 e, dunque, sino a Euro 120.000,00 con sottoscrizione, per metà ciascuno, degli Investitori;
 - la trasformazione di Global Games da società a responsabilità limitata a società per azioni, con contestuale adozione di un nuovo statuto societario che riflette alcune delle previsioni contenute nel Patto Parasociale;
 - l'aumento del capitale sociale a pagamento per nominali Euro 80.000,00 e, dunque, sino a Euro 200.000,00, mediante emissione di numero 80.000 nuove azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, con sovrapprezzo di Euro 1.375,00 ciascuna, e, così, con un sovrapprezzo complessivo pari a Euro 109.920.000,00, con sottoscrizione, per metà ciascuno, degli Investitori in data 28 marzo 2011;
- in data 29 marzo 2011, messo a disposizione di Global Games, sempre nella misura di metà ciascuno degli Investitori, l'importo di Euro 40.000.000,00 a titolo di finanziamento soci infruttifero.

In data 29 marzo 2011, a valle dell'avveramento delle condizioni sospensive previste dal Contratto di Compravendita, Global Games ha quindi eseguito le obbligazioni previste dallo stesso Contratto di Compravendita, acquistando la Partecipazione di Maggioranza da SNAI Servizi a fronte del pagamento di un corrispettivo complessivo pari a Euro 140.000.642,83 (*i.e.* Euro 2,3646 per ciascuna Azione costituente la Partecipazione di Maggioranza). In pari data, subordinatamente all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza da parte di Global Games, gli Investitori hanno sottoscritto il Patto Parasociale.

Quanto alle risorse finanziarie necessarie per l'Offerta, ai sensi del Contratto di Co-Investimento, Global Entertainment e Global Win si sono impegnate, ciascuna per quanto di propria competenza, (*a*) ad esercitare tutti i diritti di opzione loro spettanti in relazione all'ulteriore aumento di capitale scindibile e a pagamento (per massimi complessivi, tra valore nominale e sovrapprezzo, Euro 152.000.000) che il consiglio di amministrazione dell'Offerente delibererà, in esercizio della delega statutariamente prevista (articolo 6.6 dello statuto di Global Games), entro la data in cui sarà pubblicato il Documento di Offerta; e quindi (*b*) a sottoscrivere e liberare nella misura della metà ciascuna tale aumento di capitale entro il secondo giorno lavorativo successivo al termine del Periodo di Adesione, per un importo calcolato in relazione alle adesioni all'Offerta raccolte, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2439, comma secondo, del Codice Civile.

Il Contratto di Co-Investimento prevede, infine, l'impegno degli Investitori a mettere a disposizione di Global Games la provvista finanziaria necessaria alla eventuale corresponsione (*i*) dell'integrazione prezzo a SNAI Servizi (*cf. supra, sub H.1.1*) e (*ii*) dell'Integrazione agli aderenti all'Offerta che abbiano scelto il Corrispettivo con Integrazione.

H.2 Operazioni finanziarie e/o commerciali eseguite negli ultimi dodici mesi

Alla data del Documento di Offerta, l'Offerente non è parte di alcun rapporto di natura patrimoniale ed economica con il Gruppo SNAI.

H.3 Accordi tra l'Offerente e gli azionisti dell'Emittente concernenti l'esercizio del diritto di voto e il trasferimento di azioni dell'Emittente

Alla data del Documento di Offerta non vi sono accordi tra l'Offerente e gli altri azionisti dell'Emittente concernenti l'esercizio del diritto di voto ovvero il trasferimento delle azioni dell'Emittente.

I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

A titolo di corrispettivo per le funzioni svolte nell'ambito dell'Offerta, l'Offerente riconoscerà i seguenti compensi:

- agli Intermediari Incaricati del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni per l'organizzazione ed il coordinamento delle attività per la raccolta delle adesioni all'Offerta, una commissione fissa di ammontare pari a Euro 200.000,00 oltre IVA se dovuta, da suddividersi in maniera paritetica tra Banca IMI e UniCredit Bank, Milano;
- a ciascun Intermediario Incaricato:
 - (i) una commissione di ammontare pari allo 0,15% del controvalore delle Azioni acquistate direttamente per il loro tramite e/o indirettamente per il tramite degli intermediari depositari (“**Intermediari Depositari**”) che le abbiano allo stesso consegnate;
 - (ii) una commissione fissa (“**Diritto Fisso**”) di ammontare pari ad Euro 5,00 per ogni Scheda di Adesione presentata.

Gli Intermediari Incaricati retrocederanno agli Intermediari Depositari il 50% delle commissioni di cui al precedente punto (i) relative al controvalore delle Azioni acquistate per il loro tramite, nonché l'intero Diritto Fisso.

L. IPOTESI DI RIPARTO

Trattandosi di un'offerta sulla totalità delle azioni SNAI non detenute, direttamente e indirettamente, dall'Offerente, non è prevista alcuna forma di riparto.

M. INDICAZIONE DELLE MODALITÀ DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO DI OFFERTA

Il Documento di Offerta e le Schede di Adesione sono a disposizione del pubblico mediante consegna all'Intermediario Incaricato oltre che mediante deposito presso:

- la sede legale dell'Emittente (Porcari - Lucca -, via Luigi Boccherini n. 39);
- la sede legale dell'Offerente (Milano, via Montenapoleone n. 21);
- la sede legale degli Intermediari Incaricati del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni Banca IMI S.p.A. (Milano, largo Mattioli n. 3) e UniCredit Bank, Milano (Milano, via Tommaso Grossi n. 10);
- la sede legale di Borsa Italiana (Milano, piazza degli Affari, n. 6).

L'avviso contenente gli elementi essenziali dell'Offerta sarà pubblicato, ai sensi dell'articolo 38 del Regolamento Emittenti, su *MF-Milano Finanza*, quotidiano a diffusione nazionale.

Il Documento di Offerta e le Schede di Adesione saranno altresì disponibili sul sito *internet* dell'Emittente (www.snai.it).

Si segnala altresì che per ricevere qualunque richiesta o informazione relativa all'Offerta dagli azionisti di SNAI, è stato predisposto dal *Global Information Agent* il Numero Verde 800.198.926 (+44 203 02 69 118 per chi chiama dall'estero), che sarà attivo dal 27 maggio 2011 al 16 giugno 2011 nei giorni feriali dal lunedì al venerdì, dalle ore 9:00 alle ore 18:00.

N. APPENDICI

- 1 - Estratto del Patto Parasociale pubblicato in data 3 aprile 2011;
- 2 - Estratto delle clausole del Contratto di Compravendita relative all'Integrazione;
- 3 - Dati economico-patrimoniali delle singole società facenti parte del Gruppo Cogetech al 30 giugno 2010, come risultanti dagli ultimi bilanci approvati; e
- 4 - Comunicato dell'Emittente *ex* articolo 103 del Testo Unico.

O. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE METTE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE

I seguenti documenti sono a disposizione degli interessati presso la sede legale dell'Emittente (Porcari (Lucca), via Luigi Boccherini n. 39), presso la sede legale dell'Offerente (Milano, via Montenapoleone n. 21), presso Borsa Italiana (Milano, piazza degli Affari n. 6), presso gli Intermediari Incaricati del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni.

- a. Documenti relativi all'Offerente
 - Situazione patrimoniale al 31 marzo 2011;
- b. Documenti relativi all'Emittente
 - Bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2010, corredato dalla relazione sulla gestione, dalla relazione del collegio sindacale e dalla relazione di certificazione da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A.;
 - Bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2009, corredato dalla relazione sulla gestione, dalla relazione del collegio sindacale e dalla relazione di certificazione da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A.;
 - Resoconto intermedio di gestione del Gruppo SNAI al 31 marzo 2011; e
 - Estratto del Contratto di Finanziamento SNAI con indicazione delle clausole idonee a incidere sugli Eventi Realizzativi dell'Integrazione;
- c. Documenti relativi a Cogetech
 - Bilancio di esercizio al 30 giugno 2010, corredato dalla relazione sulla gestione, dalla relazione del collegio sindacale e dalla relazione di certificazione da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A.; e
 - Bilancio di esercizio al 30 giugno 2009, corredato dalla relazione sulla gestione, dalla relazione del collegio sindacale e dalla relazione di certificazione da parte di Mazars S.p.A.;
- d. Documenti relativi a New Game
 - Bilancio di esercizio al 30 giugno 2010, corredato dalla relazione sulla gestione, dalla relazione del collegio sindacale.

I documenti sono inoltre disponibili sul sito *internet* www.snai.it.

ALLEGATO 1

Estratto del Patto Parasociale pubblicato in data 3 aprile 2011

ESTRATTO DEI PATTI PARASOCIALI COMUNICATI ALLA CONSOB AI SENSI DELL'ART. 122 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58 E DELL'ART. 129 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERA CONSOB N. 11971/1999 COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 122 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (“**TUF**”) e degli artt. 129 e ss. del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato si rende noto quanto segue.

PREMESSA

In data 29 marzo 2011 (la “**Data di Sottoscrizione**”), Global Win S.p.A., con sede in Vicenza, via Strada Statale verso Verona n. 6, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Vicenza e codice fiscale 03658690247, capitale sociale pari a Euro 200.000, interamente versato, (“**Global Win**”) e Global Entertainment S.A., con sede in 51 Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo, numero di iscrizione al Registro delle Imprese del Lussemburgo 153.158, capitale sociale interamente versato di Euro 31.000, (“**Global Entertainment**”) e, unitamente a Global Win, le “**Parti**”), hanno sottoscritto un patto parasociale (il “**Patto Parasociale**”) che disciplina alcuni principi relativi alla *corporate governance* di (a) Global Games S.p.A. – avente la propria sede sociale in Milano, via Montenapoleone n. 21, codice fiscale e numero iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano 07241560965, (“**Global Games**” o la “**Società**”) – la quale detiene, a seguito del perfezionamento, avvenuto in data 29 marzo 2011, di un contratto di compravendita con SNAI Servizi S.p.A., n. 59.206.903 azioni ordinarie rappresentative di una partecipazione pari al 50,68% (la “**Partecipazione di Maggioranza**”) del capitale sociale di SNAI S.p.A., con sede in Porcari (Lucca), via Boccherini n. 39, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Mantova e codice fiscale 00754850154, le cui azioni sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“**SNAI**”); e (b) di SNAI medesima.

1. SOCIETÀ I CUI STRUMENTI FINANZIARI SONO OGGETTO DEL PATTO

Le società i cui strumenti finanziari sono oggetto del Patto Parasociale sono Global Games e SNAI.

2. NUMERO DELLE AZIONI CONFERITE

Sono complessivamente conferite al Patto Parasociale n. 200.000 azioni ordinarie della Società, rappresentative del 100% del capitale sociale della stessa. La Società è titolare di n. 59.206.903 azioni ordinarie di SNAI, che rappresentano il 50,68% del relativo capitale sociale.

3. SOGGETTI ADERENTI AL PATTO PARASOCIALE E NUMERO DELLE AZIONI E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Di seguito sono indicati i nominativi degli aderenti al Patto Parasociale, il numero delle azioni conferite da ciascun aderente, nonché la percentuale rappresentata da tali azioni rispetto all'insieme delle azioni conferite nel Patto Parasociale e rispetto all'insieme delle azioni emesse dalla Società.

Aderenti al Patto Parasociale	Numero azioni Global Games	% su azioni Global Games conferite al Patto Parasociale	% su capitale sociale Global Games
Global Win	100.000	50%	50%
Global Entertainment	100.000	50%	50%
Totale	200.000	100%	100%

Si precisa che in virtù delle disposizioni del Patto Parasociale né Global Win né Global Entertainment esercitano il controllo su Global Games.

4. OGGETTO DEL PATTO PARASOCIALE

Il Patto Parasociale ha ad oggetto la disciplina dei rapporti tra le Parti in qualità di soci di Global Games nonché la *governance* di Global Games e di SNAI.

Il Patto Parasociale ha ad oggetto **(i)** tutte le azioni di Global Games e le obbligazioni convertibili in azioni della Società (ivi inclusi i relativi diritti di opzione), *warrant* di sottoscrizione e/o di acquisto di azioni della Società o altri strumenti finanziari emessi o emittendi della Società che attribuiscono la facoltà o comportino l'obbligo per il titolare di sottoscrivere e/o acquistare azioni della Società (le "**Partecipazioni GG**") di cui Global Win o Global Entertainment (a) siano titolari alla Data di Sottoscrizione e/o (b) siano divenute titolari nel corso della vigenza del Patto Parasociale; e **(ii)** tutte le azioni di SNAI e le obbligazioni convertibili in azioni di SNAI (ivi inclusi i relativi diritti di opzione), *warrant* di sottoscrizione e/o di acquisto di azioni di SNAI o altri strumenti finanziari emessi o emittendi da SNAI che attribuiscono la facoltà o comportino l'obbligo per il titolare di sottoscrivere e/o acquistare azioni di SNAI (congiuntamente, le "**Partecipazioni SNAI**") di cui la Società, Global Win o Global Entertainment (a) siano titolari alla Data di Sottoscrizione e/o (b) siano divenute titolari nel corso della vigenza del Patto Parasociale.

Le Parti si sono impegnate a non acquistare, direttamente o indirettamente, anche per interposta persona (intendendosi per tale ogni persona, fisica o giuridica, anche se residente all'estero o costituita in base alle leggi di uno stato estero, società fiduciaria, ente o società direttamente o indirettamente controllante, controllata o collegata, altre società esistenti o costituende o qualsiasi altro soggetto comunque riconducibile ad una delle Parti), Partecipazioni SNAI se non per il tramite della Società; le Parti si sono impegnate a valutare in buona fede eventuali opportunità che si dovessero presentare per l'acquisto, sempre per il tramite della Società, di ulteriori Partecipazioni SNAI.

5. CORPORATE GOVERNANCE DI GLOBAL GAMES

5.1 La *corporate governance* della Società è improntata ad un principio di rappresentanza paritetica delle Parti nella stessa (salvi i casi in cui detta pariteticità venga successivamente meno in conformità alle disposizioni dello statuto di Global Games – lo "**Statuto GG**" – e del Patto Parasociale) ed è compiutamente disciplinata dallo Statuto GG e dal Patto Parasociale.

5.2 Le Parti si sono impegnate a valutare in buona fede l'opportunità di fare quanto in loro potere affinché il consiglio di amministrazione della Società provveda a delegare a singoli amministratori, nel rispetto di quanto previsto dallo Statuto GG, una o più materie tra quelle statutariamente delegabili, fermo restando che, in tal caso, esse Parti si sono impegnate a fare quanto in loro potere affinché tali deleghe siano conferite in via congiunta al presidente e al vice-presidente nominati e ai medesimi siano attribuiti, con riferimento a tali materie delegate, poteri di ordinaria amministrazione da esercitarsi esclusivamente a firma congiunta.

6. CORPORATE GOVERNANCE DI SNAI

6.1 Nomina dei membri del consiglio di amministrazione di SNAI

- (A) Con riferimento alla nomina del consiglio di amministrazione di SNAI (il “**CDA SNAI**”) le Parti si sono impegnate a far sì che:
- i. quanto prima possibile successivamente alla Data di Sottoscrizione, il primo periodo dell'articolo 14 dello statuto di SNAI sia sostituito con il seguente: “*La società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da 5 a 14 membri eletti dall'assemblea dei soci*”; e, nel contempo,
 - ii. sia introdotta nello statuto di SNAI una clausola “*simul stabunt simul cadent*” per effetto della quale, in caso di cessazione dalla carica di quattro amministratori, venga meno l'intero CDA SNAI e il collegio sindacale debba convocare con urgenza l'assemblea per la nomina dell'intero nuovo CDA SNAI; e
 - iii. salvo quanto disposto dalla successiva lettera (C), il CDA SNAI sia sempre composto da quattordici amministratori nominati secondo i seguenti principi.
- (B) Fermo quanto previsto alla successiva lettera (C), la disciplina cui le stesse si atterranno per la nomina dei membri del CDA SNAI, successivamente all'implementazione di quanto previsto ai punti da i. a iii. che precedono, è la seguente:
- i. l'elezione del CDA SNAI verrà operata con il metodo del c.d. voto di lista, come disciplinato dallo statuto SNAI, e le Parti si sono impegnate a fare sì che la Società (i) eserciti i propri diritti connessi all'elezione del CDA SNAI in maniera da assicurare che il CDA SNAI sia composto da quattordici candidati (la “**Lista**”);
 - ii. fintanto che le Parti detengano una partecipazione paritetica nel capitale della Società o nel caso in cui detta pariteticità sia venuta meno ma la Parte con la partecipazione di minoranza conservi una partecipazione non inferiore al 33,4% del capitale sociale della Società con diritto di voto, (i) il primo candidato della Lista sarà scelto di comune accordo tra le Parti in una rosa di quattro nominativi (di cui due indicati da Global Win e due indicati da Global Entertainment) di indiscusso *standing* al fine della sua indicazione, successivamente alla nomina del CDA SNAI, quale amministratore delegato di SNAI, (ii) l'ultimo candidato della Lista sarà scelto di comune accordo tra le Parti e dovrà essere in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma terzo, TUF (i “**Requisiti di Indipendenza**”) e (iii) le Parti indicheranno ciascuna la metà dei rimanenti candidati, da inserire in Lista in ordine decrescente in posizioni alternate l'uno rispetto all'altro di cui almeno un candidato ciascuna in possesso dei Requisiti di Indipendenza;
 - iii. nel caso in cui la pariteticità delle partecipazioni delle Parti nel capitale della Società sia venuta meno ma la Parte con la partecipazione di minoranza conservi una partecipazione inferiore al 33,4% ma non inferiore al 10% del capitale della Società con diritto di voto (i) dodici candidati, di cui almeno due in possesso dei Requisiti di Indipendenza, di cui

-
- uno da inserire quale ultimo candidato, della Lista saranno indicati dalla Parte che abbia la maggiore partecipazione nel capitale della Società, la quale indicherà altresì – tra detti candidati – l'amministratore delegato di SNAI, e (ii) due candidati della Lista, di cui almeno uno in possesso dei Requisiti di Indipendenza e da inserire, rispettivamente, quale terzultimo e penultimo candidato della Lista, indicati dalla Parte che abbia la minor partecipazione nel capitale della Società;
- iv. nel caso in cui la pariteticità delle partecipazioni delle Parti nel capitale della Società sia venuta meno e la Parte con la partecipazione di minoranza abbia una partecipazione minore del 10% del capitale della Società con diritto di voto, tutti i quattordici candidati della Lista saranno indicati dalla Parte che abbia la maggiore partecipazione nel capitale della Società, la quale indicherà altresì – tra detti candidati – l'amministratore delegato di SNAI;
- v. ove non si applichi, per qualsiasi motivo, il voto di lista, le Parti si sono impegnate a fare sì che la Società eserciti i propri diritti connessi all'elezione del CDA SNAI in maniera tale da assicurare un risultato sostanzialmente coincidente con quello previsto dai punti precedenti; e
- vi. nell'ipotesi di cessazione, per qualsiasi ragione (ivi incluse la revoca e le dimissioni), di uno o più amministratori di SNAI, le Parti si sono impegnate a far sì che venga immediatamente ricostituito il CDA SNAI (se possibile mediante co-optazione confermata dall'assemblea dei soci) in modo da rispettare in ogni momento quanto previsto dai presenti punti, restando inteso che il successore dovrà essere designato da Global Win o da Global Entertainment (o di comune accordo tra esse) a seconda di chi aveva designato il membro cessato.
- (C) Con riferimento al CDA SNAI che dovrà essere nominato prima dell'implementazione della modifica statutaria di cui alla lettera (A) che precede, le Parti si sono date reciprocamente atto che la disciplina cui le stesse si atterranno per detta nomina è la seguente:
- i. l'elezione del CDA SNAI verrà operata con il metodo del c.d. voto di lista, come disciplinato dallo statuto di SNAI, e le Parti faranno sì che la Società (i) eserciti i propri diritti connessi all'elezione del CDA SNAI in maniera tale da assicurare che il CDA SNAI sia composto da tredici membri e (ii) presenti una propria lista composta da tredici candidati (la "**Lista 13**");
- ii. (i) il primo candidato della Lista 13 sarà scelto di comune accordo tra le Parti in una rosa di quattro nominativi (di cui due indicati da Global Win e due da Global Entertainment) di indiscusso *standing*, al fine della sua indicazione, successivamente alla nomina nel CDA SNAI, quale amministratore delegato di SNAI, (ii) l'ultimo candidato della Lista 13 sarà scelto di comune accordo tra le Parti e dovrà essere in possesso dei Requisiti di Indipendenza, (iii) il penultimo candidato della Lista 13 sarà indicato da Global Entertainment e (iv) Global Win e Global Entertainment indicheranno ciascuna la metà dei rimanenti candidati, da inserire in Lista 13 in ordine decrescente in posizioni alternate l'uno rispetto all'altro, di cui almeno un candidato ciascuno in possesso dei Requisiti di Indipendenza;
- iii. ove non si applichi, per qualsiasi motivo, il voto di lista le Parti si sono impegnate a fare sì che la Società eserciti i propri diritti connessi all'elezione del CDA SNAI in maniera tale da assicurare un risultato sostanzialmente coincidente con quello previsto dai precedenti punti; e
- iv. successivamente all'implementazione della previsione della modifica statutaria di cui al punto (A)(i) che precede, si applicheranno i principi di cui al punto (B) che precede e il quattordicesimo candidato da eleggere sarà quindi indicato da Global Win.

6.2 Riunioni del consiglio di amministrazione di SNAI e quorum

- (A) Le riunioni al CDA SNAI saranno valide con la presenza della maggioranza degli amministratori in carica e il CDA SNAI delibererà a maggioranza degli amministratori presenti, con la sola eccezione delle deliberazioni in merito ai casi previsti dal successiva lettera (B).
- (B) Le Parti si sono impegnate a fare quanto in loro potere affinché le decisioni relative alle materie di seguito elencate siano di competenza esclusiva del CDA SNAI collegialmente inteso, non siano delegate ad amministratori o procuratori o altri organi (salvo che la relativa delibera di delega sia stata approvata con il voto favorevole di almeno (i) due degli amministratori SNAI nominati su designazione di Global Win e (ii) due degli amministratori SNAI nominati su designazione di Global Entertainment) e dovranno essere approvate con il voto favorevole di almeno (i) due degli amministratori SNAI nominati su designazione di Global Win e (ii) due degli amministratori SNAI nominati su designazione di Global Entertainment (a mente del Paragrafo 6.1(B) che precede):
- i. approvazione e modifica del *business plan* e del *budget* annuale e pluriennali;
 - ii. con riferimento alle licenze, autorizzazioni, concessioni, permessi e convenzioni (ivi incluse le concessioni rilasciate dall'AAMS – Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato e dall'UNIRE – Unione Nazionale Incremento Razze Equine) strumentali allo svolgimento dell'attività del Gruppo SNAI, ivi inclusi tutti i diritti per l'attivazione e la conduzione dei c.d. *corner* ippici (*i.e.* i punti di gioco ippico - facenti parte della rete SNAI e aventi come attività accessoria la commercializzazione dei giochi pubblici e gestiti in base a concessioni rilasciate a SNAI ai sensi dell'articolo 38, comma 4, del Decreto Legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito con modificazioni ed integrazioni dalla Legge 4 agosto 2006, n. 248), dei c.d. *corner* sportivi (*i.e.* i punti di gioco sportivo - facenti parte della rete SNAI e aventi come attività accessoria la commercializzazione dei giochi pubblici e gestiti in base a concessioni rilasciate alla Società ai sensi dell'articolo 38, comma 2, del Decreto Legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito con modificazioni ed integrazioni dalla Legge 4 agosto 2006, n. 248) e dei c.d. negozi di giuoco (*i.e.* i punti vendita di giochi pubblici - facenti parte della rete SNAI ma diversi dai *corner* ippici e dai *corner* sportivi) ed i diritti per l'esercizio della rete di gioco ippico e sportivo a distanza, (collettivamente i “**Permessi e Concessioni**”), la partecipazione a procedimenti e investimenti finalizzati al rinnovo di Permessi e Concessioni (“**Rinnovo Permessi e Concessioni**”) o all'assegnazione di nuovi Permessi e Concessioni, salvo il disposto della successiva lettera (E);
 - iii. acquisto, trasferimento o concessione di qualsiasi diritto reale, di godimento o di garanzia, aventi ad oggetto partecipazioni in società o aziende o rami di azienda o immobili, fatta eccezione per le operazioni che siano espressamente previste nel *budget* o nel *business plan* approvati ai sensi del precedente punto i.;
 - iv. acquisto, trasferimento nonché licenza a terzi di qualsiasi marchio o altro diritto di proprietà industriale, fatta eccezione per le operazioni che siano espressamente previste nel *budget* o nel *business plan* approvati ai sensi del precedente punto i.;
 - v. assunzione di indebitamento finanziario e/o garanzie eccedenti l'importo di Euro 10.000.000 per ciascuna operazione e/o l'importo di Euro 20.000.000 cumulativamente per ciascun esercizio, fatta eccezione per le operazioni che siano espressamente previste nel *budget* o nel *business plan* approvati ai sensi del precedente punto i. e per l'utilizzo di linee di credito già esistenti ma non utilizzate;
 - vi. contratti ed operazioni con parti correlate (come definite al principio IAS 24) e loro modificazioni;
 - vii. salvo il disposto dei precedenti Paragrafi 6.1(B) e 6.1(C), nomina dell'amministratore delegato, conferimento, revoca e modifica di deleghe e poteri ad amministratori, comitati esecutivi e direttori generali;

-
- viii. remunerazione degli amministratori, dell'amministratore delegato e del *top management*;
- ix. proposte all'assemblea di SNAI di deliberare la distribuzione di dividendi o riserve o di procedere all'acquisto e vendita di azioni proprie;
- x. proposte all'assemblea di fusioni, scissioni, aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione, emissione di prestiti obbligazionari convertibili, *warrant* e di qualsiasi altra operazione sul capitale di SNAI, con esclusione di (i) aumenti del capitale sociale, senza esclusione del diritto di opzione e a *fair value*, finalizzati a dotare SNAI delle risorse finanziarie necessarie a porre rimedio ad eventuali inadempimenti di società del Gruppo SNAI alle obbligazioni poste in capo a uno o più delle medesime società del Gruppo SNAI dai contratti di finanziamento da esse stipulati con istituti di credito; (ii) aumenti del capitale sociale, senza esclusione del diritto di opzione e a *fair value*, finalizzati a dotare SNAI delle risorse finanziarie necessaria a ricostituire il capitale sociale di altre società del Gruppo SNAI ai sensi dell'articolo 2447 o 2482-ter, a seconda dei casi, del Codice Civile, purché l'ammontare di tale aumento di capitale sia limitato ad un importo che, tra capitale e sovrapprezzo, determini in non più di Euro 2.000.000 il capitale sociale ricostituito della società del Gruppo SNAI in questione; e (iii) aumenti di capitale sociale, senza esclusione del diritto di opzione e a *fair value*, ai fini della ricostruzione del capitale sociale di SNAI ai sensi dell'articolo 2447 del Codice Civile, purché l'ammontare di tale aumento di capitale sia limitato ad un importo che, tra capitale e sovrapprezzo, determini in non più di Euro 10.000.000 il capitale sociale ricostituito; e (iv) gli aumenti del capitale di cui alla successiva lettera (D) (gli aumenti di capitale indicati ai precedenti punti (i), (ii), (iii) e (iv) collettivamente, gli "**Aumenti Consentiti**"); a soli fini di chiarezza interpretativa, si precisa che le decisioni del CDA SNAI aventi ad oggetto gli Aumenti Consentiti potranno essere adottate dal medesimo CDA SNAI ai sensi della precedente lettera (A) e, dunque, senza le maggioranze prescritte dalla presente lettera (B));
e
- xi. assunzione, in qualsiasi società Controllata da SNAI, di una qualsiasi delle iniziative o decisioni di cui ai precedenti punti da i. sino a x.
- (C) Nel caso si verifichi uno stallo decisionale (dalle Parti individuata nella situazione di mancato raggiungimento del *quorum* del CDA SNAI applicabile ai sensi della precedente lettera (B) per decisioni aventi ad oggetto le materie ivi indicate - lo "**Stallo Decisionale**"), nei quindici giorni ad esso successivi le Parti si sono impegnate a consultarsi al fine di individuare in buona fede una soluzione che consenta la prosecuzione dell'attività e la deliberazione sul punto all'ordine del giorno controverso; qualora entro detto termine lo Stallo Decisionale non sia stato risolto, le Parti si sono impegnate a fare quanto in loro potere affinché la deliberazione che ha causato lo Stallo Decisionale non sia più riproposta per la relativa votazione nei tre mesi successivi.
- (D) Qualora (a) una decisione del CDA SNAI in merito al Rinnovo Permessi e Concessioni sia assunta con il voto favorevole di almeno nove amministratori (a prescindere dal voto, favorevole o meno, espresso dagli amministratori eletti su designazione delle Parti – detti amministratori che abbiano espresso voto contrario, gli "**Amministratori Dissenzienti**") e (b) l'investimento relativo ad uno o più Rinnovi Permessi e Concessioni necessiti di risorse finanziarie ulteriori rispetto a quelle disponibili nel Gruppo SNAI o altrimenti reperibili dal Gruppo SNAI presso istituti di credito o altri finanziatori a titolo di debito a condizioni di mercato, le Parti si sono impegnate a valutare in buona fede la migliore metodologia di approvvigionamento e a fare quanto in loro potere per deliberare (e far deliberare), per gli importi necessari, (i) un aumento di capitale della Società senza esclusione del diritto d'opzione e al *fair value* (così come calcolato da una banca d'affari di *standing* internazionale scelta, in una certa rosa, da Global Win o Global Entertainment, a seconda che, rispettivamente, il maggior numero di Amministratori Dissenzienti sia espressione dell'una o dell'altra

Parte), che ciascuna di esse Parti sarà libera di sottoscrivere, e (ii) un aumento di capitale di SNAI, senza esclusione del diritto d'opzione e al *fair value*, che la Società sottoscriverà con le (e limitatamente alle) risorse rivenienti dall'aumento di capitale di cui al precedente punto (i).

(E) Le Parti hanno convenuto che:

- (a) qualora l'assemblea dei soci di SNAI sia convocata per deliberare in merito ad uno o più degli Aumenti Consentiti, esse Parti si sono impegnate a fare quanto in loro potere affinché (i) il diritto di voto spettante alla Società in seno a dette assemblee SNAI sia esercitato nel senso di approvare gli Aumenti Consentiti e (ii) sia convocato senza ritardo un consiglio di amministrazione della Società che deliberi di convocare, in tempo utile, l'assemblea dei soci della Società con, all'ordine del giorno, uno o più aumenti di capitale finalizzati a fornire alla medesima Società le risorse finanziarie utili alla sottoscrizione degli Aumenti Consentiti; e
- (b) nell'assemblea dei soci della Società convocata a mente del precedente punto (a) per deliberare in merito a uno o più aumenti di capitale finalizzati a fornire alla medesima Società le risorse finanziarie utili alla sottoscrizione degli Aumenti Consentiti, le Parti sono impegnate a votare nel senso di approvare detti aumenti di capitale, ferma restando la libertà di ciascuna di dette Parti di procedere o meno alla sottoscrizione.

6.3 Nomina dei membri del collegio sindacale di SNAI

La disciplina cui le Parti si atterranno per la nomina dei membri del collegio sindacale di SNAI (“**Collegio Sindacale SNAI**”) è la seguente:

- i. l'elezione del Collegio Sindacale SNAI verrà operata con il metodo del c.d. voto di lista, come disciplinato dallo statuto di SNAI;
- ii. fintanto che le Parti detengano una partecipazione paritetica nel capitale della Società o nel caso in cui detta pariteticità sia venuta meno ma la Parte con la partecipazione di minoranza conservi una partecipazione non inferiore al 33,4% del capitale della Società con diritto di voto, la Parti si sono impegnate a fare sì che la Società eserciti i propri diritti connessi all'elezione del Collegio Sindacale SNAI in maniera tale da assicurare che sia presentata una lista della Società composta da un numero di candidati pari a cinque inseriti in ordine decrescente, di cui l'ultimo candidato designato di comune accordo dalle Parti e i rimanenti indicati (i) per metà (*i.e.* un sindaco effettivo ed un sindaco supplente) da Global Win e (ii) per l'altra metà (*i.e.* un sindaco effettivo ed un sindaco supplente) da Global Entertainment, sul presupposto che qualora non venga presentata una lista di minoranza sarà eletto presidente del collegio sindacale di SNAI l'ultimo candidato designato di comune accordo dalle Parti;
- iii. nel caso in cui la pariteticità delle partecipazioni delle Parti nel capitale della Società sia venuta meno e la Parte con la partecipazione di minoranza abbia una partecipazione minore al 33,4% del capitale della Società con diritto di voto, tutti i cinque candidati della lista saranno indicati dalla Parte che abbia la maggiore partecipazione nel capitale della Società; e
- iv. ove non si applichi, per qualsiasi motivo, il voto di lista la Parti si sono impegnate a fare sì che la Società eserciti i propri diritti connessi all'elezione del Collegio Sindacale SNAI al fine di ottenere un risultato sostanzialmente coincidente con quello previsto dai precedenti punti.

6.4 Modifica dello Statuto GG

Contestualmente all'implementazione della modifica allo statuto di SNAI di cui al punto i. del precedente Paragrafo 6.1(A), le Parti si sono impegnate a fare sì che sia convocata l'assemblea dei soci della

Società affinché deliberi, in sede straordinaria, di modificare lo Statuto GG, all'articolo 14, modificando il paragrafo 14.1 e inserendo un nuovo paragrafo 14.4, e, all'articolo 19, inserendo un nuovo paragrafo 19.4, il tutto in conformità a quanto segue (salve le modifiche di natura formale e non sostanziale che potranno essere richieste dal notaio rogante):

“14.1 Salvo il disposto dei successivi paragrafi 14.2, 14.3 e 14.4, l'assemblea ordinaria e straordinaria, per quanto di relativa competenza, delibera validamente, in prima e seconda convocazione, con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino almeno il 66,7% (sessanta sei virgola sette per cento) del capitale sociale della Società”;

“14.4 Con riferimento alla deliberazione assembleare di cui successivo paragrafo 19.4, l'assemblea ordinaria, sia in prima che in seconda convocazione, si costituisce e delibera con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino almeno il 90% (novanta per cento) del capitale sociale della Società”;

“19.4 Nel caso in cui la Società sia chiamata ad esercitare, direttamente o indirettamente, il diritto di voto nell'assemblea dei soci di SNAI con riferimento all'elezione del consiglio di amministrazione di SNAI con il metodo del c.d. voto di lista, il consiglio di amministrazione della Società sarà tenuto ad ottenere preventivamente, ai sensi dell'art. 2364, comma 5, cod. civ., l'autorizzazione dell'assemblea dei soci (che all'uopo delibererà con le maggioranze previste dal paragrafo 14.4), nel caso in cui il consiglio di amministrazione della Società intenda presentare, per l'elezione del consiglio di amministrazione di SNAI, una lista che non sia composta dal numero massimo di candidati da eleggere e in cui:

(a), nel caso in cui presidente e vice-presidente della Società siano eletti tra amministratori candidati in liste diverse ai sensi delle precedenti disposizioni dell'Articolo 18.3, il primo e l'ultimo candidato (quest'ultimo in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma terzo, del D. Lgs. 58/98) non siano designati di comune accordo dal presidente e dal vice-presidente e la metà dei rimanenti non siano indicati dal presidente e l'altra metà dei rimanenti non siano indicati dal vice-presidente (da inserire, in ordine decrescente in posizioni alternate l'uno rispetto all'altro partendo dal secondo dei candidati indicati dal presidente);

(b), nel caso in cui presidente e vice-presidente della Società siano eletti tra amministratori candidati nella medesima lista ai sensi delle precedenti disposizioni dell'Articolo 18.3 (o, comunque, siano espressione del medesimo socio), 12 (dodici) candidati non siano indicati dal presidente e, qualora sia stata presentata una lista di minoranza ai sensi delle disposizioni del precedente Articolo 18.3, 2 (due) candidati, di cui almeno uno in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma terzo, del D. Lgs. 58/98 e da inserire, rispettivamente, quale terzultimo e penultimo candidato della lista, non siano indicati dall'amministratore della Società eletto dalla lista che sia risultata seconda per numero di voti;

(c) in assenza della lista di minoranza di cui al punto (b) che precede, tutti i candidati non siano indicati dal presidente della società.”.

7. DURATA

Il Patto Parasociale rimarrà in vigore tra le Parti per il periodo intercorrente tra la Data di Sottoscrizione e la scadenza del terzo anniversario dalla stessa Data di Sottoscrizione (il **“Periodo di Durata”**), fermo restando che, nel caso in cui le azioni ordinarie di SNAI cessassero, nel corso del Periodo di Durata, di essere quotate nel Mercato Telematico Azionario ovvero su un altro mercato regolamentato, la scadenza sarà automaticamente posticipata al quinto anniversario della Data di Sottoscrizione.

Salvo disdetta da comunicare entro il ventiquattresimo mese antecedente la scadenza di ciascun Periodo di Durata (come eventualmente rinnovato), il Patto Parasociale si intenderà automaticamente rinnovato per un analogo Periodo di Durata (*i.e.* pari (i) a 3 anni qualora le azioni ordinarie di SNAI siano, al momento del rinnovo, quotate nel Mercato Telematico Azionario o (ii) a 5 anni qualora le azioni ordinarie di SNAI non siano, al momento del rinnovo, quotate nel Mercato Telematico Azionario).

8. DEPOSITO

Il testo del Patto Parasociale è stato depositato presso l'ufficio del Registro delle Imprese di Milano in data 1 aprile 2011 e di Lucca in data 1 aprile 2011.

ALLEGATO 2

Estratto delle clausole del Contratto di Compravendita relative all'Integrazione

“Articolo 4 L'Integrazione di Prezzo

4.1 Eventi che determinano il sorgere dell'obbligo dell'Acquirente di pagare l'Integrazione di Prezzo

4.1.1 Eventi Realizzativi

A. Descrizione degli Eventi Realizzativi

Fermo restando quanto previsto nel successivo Paragrafo 4.1.2, successivamente e subordinatamente al perfezionamento dell'Esecuzione ⁽⁴⁹⁾, l'Acquirente ⁽⁵⁰⁾ si obbliga a pagare al Venditore ⁽⁵¹⁾, a titolo di integrazione del Prezzo Base ⁽⁵²⁾, con le modalità e nel termine di cui al successivo Paragrafo 4.3 e senza effetto duplicativo, un importo calcolato applicando la Formula (come di seguito definita) (l'“**Integrazione di Prezzo**”), ogni qualvolta si verifichi, entro il 15° (quindicesimo) anniversario della Data di Esecuzione ⁽⁵³⁾, uno o più dei seguenti eventi (ciascuno un “**Evento Realizzativo**” e, collettivamente, gli “**Eventi Realizzativi**”):

- (i)** l'effettivo incasso da parte dell'Acquirente (l'“**Incasso dell'Importo Distribuito**”) di qualsivoglia ammontare di ogni Distribuzione (come di seguito definita) spettante pro-quota all'Acquirente; e/o
- (ii)** l'effettivo incasso da parte dell'Acquirente (l'“**Incasso del Corrispettivo Partecipazione SNAI**”) **(a)** di qualsivoglia corrispettivo in danaro di ogni Trasferimento Partecipazione SNAI (come di seguito definito) e/o **(b)** di qualsivoglia corrispettivo in danaro della vendita di eventuali Strumenti Finanziari Equivalenti (come di seguito definiti) ricevuti quale corrispettivo di ogni Trasferimento Partecipazione SNAI (i(il) corrispettivi(o) in danaro sub **(a)** e/o **(b)**, il “**Corrispettivo Partecipazione SNAI**”); e/o
- (iii)** l'effettivo incasso (l'“**Incasso del Corrispettivo Partecipazioni Veicolo**”) da parte dei Soci dell'Acquirente (come di seguito definiti) **(a)** di qualsivoglia corrispettivo in danaro di ogni Trasferimento Partecipazioni Veicolo (come di seguito definito) e/o **(b)** di qualsivoglia corrispettivo in danaro della vendita di eventuali Strumenti Finanziari Equivalenti ricevuti quale corrispettivo di ogni Trasferimento Partecipazioni Veicolo (i(il) corrispettivi(o) in danaro sub **(a)** e/o **(b)**, il “**Corrispettivo Partecipazioni Veicolo**”).

(49) “**Esecuzione**” indica la compiuta esecuzione della compravendita della Partecipazione di Maggioranza ai sensi del Contratto di Compravendita, tramite l'unitario e contestuale compimento di tutti, nessuno escluso, gli adempimenti previsti da detto Contratto.

(50) “**Acquirente**” indica Global Games.

(51) “**Venditore**” indica SNAI Servizi.

(52) “**Prezzo Base**” indica l'importo complessivo pari ad Euro 140.000.642,83.

(53) “**Data di Esecuzione**” indica la data in cui ha avuto luogo l'Esecuzione ai sensi del Contratto di Compravendita (i.e. 29 marzo 2011).

Ai fini del presente Articolo 4:

- (I) per “**Distribuzione**” s’intende ogni distribuzione di dividendi, acconti dividendi, o riserve deliberata da SNAI a favore dei propri soci;
- (II) per “**Trasferimento Partecipazione SNAI**” s’intende ogni trasferimento a terzi, da parte dell’Acquirente, della proprietà di una o più Azioni di SNAI fino ad un numero di Azioni di SNAI pari a quello costituente la Partecipazione SNAI (come di seguito definita), per un corrispettivo in danaro ovvero per un corrispettivo costituito, in tutto o in parte, da Strumenti Finanziari Equivalenti. A meri fini di chiarezza interpretativa si precisa che, qualora l’Acquirente dovesse acquisire Ulteriori Azioni SNAI (come di seguito definite), successivamente a tale acquisizione, per Trasferimento Partecipazione SNAI s’intenderà ogni trasferimento a terzi, da parte dell’Acquirente, della proprietà di una o più Azioni di SNAI fino ad un numero di Azioni di SNAI pari a quello costituente la Partecipazione SNAI, per un corrispettivo in danaro ovvero per un corrispettivo costituito, in tutto o in parte, da Strumenti Finanziari Equivalenti, perfezionato contestualmente o successivamente alla vendita, da parte dell’Acquirente, di tutte le Ulteriori Azioni SNAI (come di seguito definite);
- (III) per “**Ulteriori Azioni SNAI**” s’intende il numero complessivo di Azioni di SNAI, rivenienti ai soci di Cogetech da un’eventuale operazione d’integrazione fra Cogetech medesima e SNAI (ovvero rivenienti ai soci di Cogemat da un’eventuale operazione d’integrazione fra Cogemat e SNAI), che l’Acquirente dovesse acquisire successivamente alla conclusione dell’OPA;
- (IV) per “**Partecipazione SNAI**” s’intende il numero di Azioni di SNAI risultante dalla somma (A) delle numero 59.206.903 Azioni SNAI costituenti la Partecipazione di Maggioranza e (B) del numero complessivo di Azioni di SNAI che l’Acquirente acquisterà all’esito e per effetto dell’OPA e (C) nel caso di operazioni di raggruppamento o divisione azionaria eseguite successivamente alla data odierna, il corrispondente numero di Azioni che dovesse risultare all’esito di tali operazioni o di altre operazioni straordinarie quali quelle di cui al Paragrafo 4.2.3 che segue;
- (V) per “**Soci dell’Acquirente**” s’intendono, collettivamente, (a) i soci diretti dell’Acquirente alla Data di Esecuzione, nell’ipotesi in cui il Trasferimento Partecipazioni Veicolo sia determinato dal trasferimento di una o più Azioni o quote dell’Acquirente, e (b) nell’ipotesi in cui il Trasferimento Partecipazioni Veicolo sia determinato dal trasferimento di una o più Azioni o quote di un Veicolo, i soci di tale Veicolo alla Data di Esecuzione, nonché i soggetti che siano divenuti soci di tale Veicolo ai sensi ed in conformità alla lettera B del presente Paragrafo 4.1.1;
- (VI) per “**Trasferimento Partecipazioni Veicolo**” s’intende ogni trasferimento a terzi, di una o più Azioni o quote dell’Acquirente da parte dei Soci dell’Acquirente, ovvero di una o più Azioni o quote del Veicolo da parte dei Soci dell’Acquirente, ovvero di una o più Azioni di SNAI (nel limite del numero massimo di Azioni di SNAI costituente la Partecipazione SNAI) da parte dei Soci dell’Acquirente, laddove l’Acquirente avesse deliberato una distribuzione in natura delle Azioni di SNAI ai Soci dell’Acquirente, per un corrispettivo in danaro ovvero per un corrispettivo costituito, in tutto o in parte, da Strumenti Finanziari Equivalenti; e
- (VII) per “**Strumenti Finanziari Equivalenti**” s’intende ogni azione o quota rappresentativa del capitale di una società di capitali, nonché ogni altra partecipazione o interessenza in una società, associazione, fondazione o altra entità giuridica (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, i relativi diritti d’opzione, di prelazione e altri diritti di sottoscrivere o acquistare nuove partecipazioni, quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, obbligazioni convertibili e warrants e strumenti finanziari).

A meri fini di chiarezza interpretativa, le Parti precisano che (A) si considererà perfezionato un Evento Realizzativo ogni volta che avrà luogo una Distribuzione o un Trasferimento Partecipazione SNAI o un Trasferimento Partecipazioni Veicolo con il conseguente incasso di qualsivoglia corrispettivo da parte

dell'Acquirente o dei Soci dell'Acquirente (a seconda dei casi) secondo quanto sopra indicato e che dunque ciascun Evento Realizzativo potrà ricorrere più volte; **(B)** non si considererà perfezionato un Evento Realizzativo **(x)** qualora l'Acquirente dovesse divenire proprietario di Ulteriori Azioni SNAI, nell'ipotesi di vendita a terzi da parte dell'Acquirente medesimo di Azioni di SNAI fino ad un numero pari alle Ulteriori Azioni SNAI e **(y)** nell'ipotesi di vendita a terzi di Azioni costituenti la Partecipazione SNAI posta in essere al fine di ricostituire o ampliare, in seguito all'OPA, il flottante sempreché rimanga ferma in capo ai Soci Investitori, direttamente o indirettamente in trasparenza, la proprietà di Azioni di SNAI rappresentative – all'esito di tale vendita - di almeno il 50,1% (cinquanta virgola uno per cento) del capitale sociale di SNAI e **(C)** nell'ipotesi di cui ai precedenti punti (ii)(b) e (iii)(b) del presente Paragrafo 4.1.1, l'Evento Realizzativo si perfezionerà soltanto nel momento in cui rispettivamente l'Acquirente o i Soci dell'Acquirente avranno incassato un qualsiasi importo a titolo di corrispettivo in danaro della vendita di eventuali Strumenti Finanziari Equivalenti.

B. Sindacazione

Le Parti convengono che non costituiranno Trasferimento Partecipazioni Veicolo i trasferimenti di partecipazioni nel capitale sociale dei Veicoli ⁽⁵⁴⁾ a terzi investitori (ivi inclusi **(i)** trasferimenti ad altre società/fondi dei medesimi gruppi di appartenenza del medesimo Socio Investitore ⁽⁵⁵⁾ trasferente e **(ii)** i trasferimenti tra i soggetti indicati nell'Allegato D, come aggiornato alla Data di Esecuzione, non eccedenti il 35% (trentacinque per cento) del capitale sociale di ciascun Veicolo detenuto da detti soggetti), effettuati da ciascun Socio Investitore o dai rispettivi Veicoli nel periodo di 12 (dodici) mesi successivi dalla data di conclusione del periodo di adesione all'OPA (il "**Termine per la Sindacazione**"), alle seguenti condizioni: **(a)** che rimanga ferma in capo ai Soci Investitori, direttamente o indirettamente in trasparenza, la proprietà di Azioni di SNAI rappresentative - all'esito del perfezionamento di tali trasferimenti - di almeno il 50,1% (cinquanta virgola uno per cento) del capitale sociale di SNAI. A titolo di esempio: nell'eventualità in cui i Soci Investitori possedessero l'Acquirente tramite il Veicolo "A" e l'Acquirente possedesse una partecipazione in SNAI del 70%, l'ingresso dei terzi investitori nei Veicoli "A" per una quota pari al 20% del capitale del Veicolo "A" porterebbe la partecipazione indiretta in trasparenza dei Soci Investitori in SNAI al 56%, **(b)** che l'ammontare del Corrispettivo Partecipazioni Veicolo di tali trasferimenti (sottratto il valore di mercato complessivo degli ulteriori elementi dell'attivo, diversi dalla Partecipazione SNAI, eventualmente presenti nel Veicolo e nei Veicoli da questi partecipati e sommato l'importo dell'indebitamento finanziario netto del Veicolo e dei Veicoli da questi partecipati; il tutto diviso per il numero di Azioni SNAI attribuibili al Veicolo secondo l'esempio di cui alla lettera (a) che precede) non ecceda di oltre il 15% (quindici per cento) il prezzo unitario in denaro delle Azioni di SNAI offerto dall'Acquirente in OPA e **(c)** che l'Acquirente si impegna anche ai sensi dell'Articolo 1381 del Codice Civile a far sì che il terzo investitore adempia alle pattuizioni di cui all'Articolo 4 del presente Contratto. Le Parti convengono e si danno atto, inoltre, che non costituiranno Trasferimento Partecipazioni Veicolo **(I)** l'eventuale trasferimento, entro la Data di Esecuzione, della partecipazione nell'Acquirente detenuta da Venice European Investment Capital S.p.A. ad un veicolo societario da essa interamente detenuto e **(II)** i trasferimenti di partecipazioni tra Venice European Investment Capital S.p.A., Venice S.p.A. e Palladio Finanziaria S.p.A. nel capitale sociale del Veicolo che, alla Data di Esecuzione, sarà posseduto da Venice European Investment Capital S.p.A. e che, sempre alla Data di Esecuzione, sarà direttamente o indirettamente titolare del 50% (cinquanta per cento) del capitale sociale dell'Acquirente, purché effettuati entro il Termine per la Sindacazione.

(54) "Veicolo" indica qualsiasi soggetto, diverso dai Soci Investitori, elencato in un allegato al Contratto di Compravendita, che possieda direttamente o indirettamente qualsiasi partecipazione al capitale sociale dell'Acquirente o altra società che risulti dalla fusione dell'Acquirente con altra società.

(55) "Socio Investitore" indica Investindustrial, VEI, Venice S.p.A. e Palladio Finanziaria S.p.A.

4.1.2 Limiti all'obbligo di pagare l'Integrazione di Prezzo

A meri fini di chiarezza interpretativa, le Parti si danno atto che (i) non sarà dovuta dall'Acquirente al Venditore alcuna Integrazione di Prezzo, in relazione ad eventuali Distribuzioni, Trasferimenti Partecipazione SNAI o Trasferimenti Partecipazioni Veicolo che dovessero avere luogo successivamente al 15° (quindicesimo) anniversario della Data di Esecuzione e (ii) al fine di evitare effetti duplicativi, non genereranno in nessun caso Eventi Realizzativi i Trasferimenti Partecipazione SNAI o i Trasferimenti Partecipazioni Veicolo effettuati da eventuali aventi causa dei Soci Investitori e/o dei Veicoli e/o dell'Acquirente e/o dei terzi investitori di cui alla lettera B del precedente Paragrafo 4.1.1 (che non siano Veicoli di cui all'Allegato D al presente Contratto), e nel presupposto che si siano già verificati uno o più Eventi Realizzativi di cui ai punti (ii) e (iii) della lettera A del precedente Paragrafo 4.1.1 per effetto dei trasferimenti a detti aventi causa (e restando altresì inteso che detta esclusione dell'Evento Realizzativo, in caso di trasferimento parziale, opererà solo rispetto alla percentuale del capitale dei Veicoli, dell'Acquirente o di SNAI corrispondente alle Azioni di SNAI in trasparenza trasferite nel contesto di detti Eventi Realizzativi presupposti) e ferme restando le previsioni sulla vendita degli Strumenti Finanziari Equivalenti (a mero titolo esemplificativo: qualora (a) uno dei Soci Investitori venda un determinato numero di Azioni di un Veicolo ad un terzo avente causa (diverso dai terzi investitori di cui alla lettera B del precedente Paragrafo 4.1.1), per un corrispettivo costituito interamente in danaro e, successivamente (b) detto terzo avente causa venda, a sua volta, a terzi le Azioni del Veicolo acquistate dal Socio Investitore, allora (c) l'Integrazione di Prezzo sarà dovuta dall'Acquirente al Venditore esclusivamente in relazione alla compravendita di cui al precedente punto (a), mentre non sarà dovuta in relazione alla compravendita di cui al precedente punto (b), né in relazione ad eventuali vendite a terzi di un numero di Azioni di SNAI costituenti la Partecipazione SNAI rappresentativo della percentuale del capitale sociale di SNAI corrispondente in trasparenza alla percentuale del capitale sociale del Veicolo ceduta dal Socio Investitore ai sensi del precedente punto (a)).

4.2 Quantificazione dell'Integrazione di Prezzo

4.2.1 La Formula

Fermo restando quanto previsto nei successivi Paragrafi 4.2.2, 4.2.3 e 4.3.2, al ricorrere di ciascun Evento Realizzativo, l'ammontare dell'Integrazione di Prezzo sarà calcolato applicando la seguente formula (la "**Formula**"):

$$\text{Proventi Netti} \times 9,75\% \times (\text{Azioni Partecipazione di Maggioranza/Azioni Partecipazione Rilevante})$$

dove:

"Proventi Netti", fermo restando quanto previsto al punto (ii) del successivo Paragrafo 4.2.2, indica alternativamente:

- (i) nell'ipotesi in cui l'Evento Realizzativo sia rappresentato da un Incasso dell'Importo Distribuito, l'intero ammontare della Distribuzione spettante all'Acquirente pro-quota rispetto alla Partecipazione SNAI (l'**"Importo Distribuito"**), al netto dell'Importo Deducibile (come di seguito definito); ovvero
- (ii) nell'ipotesi in cui l'Evento Realizzativo sia rappresentato da un Incasso del Corrispettivo Partecipazione SNAI, l'ammontare dell'intero Corrispettivo Partecipazione SNAI, al netto dell'Importo Deducibile; ovvero

-
- (iii) nell'ipotesi in cui l'Evento Realizzativo sia rappresentato da un Incasso del Corrispettivo Partecipazioni Veicolo, l'ammontare dell'intero Corrispettivo Partecipazioni Veicolo, sottraendo:
- (a) l'Importo Deducibile; e
 - (b) il valore di mercato complessivo degli ulteriori elementi dell'attivo dell'Acquirente o del Veicolo, diversi dalla Partecipazione SNAI, eventualmente presenti nell'Acquirente medesimo o nel Veicolo al momento del perfezionamento dell'Evento Realizzativo, ma aggiungendo (I) l'importo dell'indebitamento finanziario netto dell'Acquirente o del Veicolo, a seconda del caso e (II) l'importo delle passività diverse dal patrimonio netto dell'Acquirente o del Veicolo, a seconda del caso, che è prevedibile abbiano una manifestazione monetaria nei 365 (trecentosessantacinque) giorni successivi alla data di perfezionamento dell'Evento Realizzativo. Resta inteso che la determinazione dei valori di cui alla presente lettera (b) dovrà essere effettuata dall'Esperto Indipendente (la cui determinazione le Parti concordano di accettare sin d'ora come finale e vincolante per ciascuna di esse) incaricato dall'Acquirente ai sensi dell'Articolo 1349, 1° comma, del Codice Civile e scelto dall'Acquirente medesimo fra gli Esperti Indipendenti elencati nell'Allegato 4.3.2 al presente Contratto.

“Importo Deducibile” indica, a seconda dei casi:

- (i) in relazione ad ogni Distribuzione, l'intero ammontare delle Imposte dovute dall'Acquirente su tale Distribuzione;
- (ii) in relazione ad ogni Trasferimento Partecipazione SNAI, ad ogni Trasferimento Partecipazioni Veicolo ovvero ad ogni cessione dei correlati Strumenti Finanziari Equivalenti la somma tra:
 - (a) l'intero ammontare dei costi direttamente connessi ad ogni Trasferimento Partecipazione SNAI ovvero ad ogni Trasferimento Partecipazioni Veicolo ovvero alla cessione degli Strumenti Finanziari Equivalenti (a seconda dei casi), con l'esclusione di (I) eventuali commissioni o altra remunerazione dovute a sponsor o ad eventuali società Controllate da, Controllanti, o soggette ad un comune Controllo con, l'Acquirente o i Soci dell'Acquirente; nonché (II) tutti i costi connessi (inclusi costi di negoziazione, costituzione, gestione e/o liberazione) alle garanzie che dovessero essere prestate dall'Acquirente e/o dai Soci dell'Acquirente a favore dei terzi cessionari nelle ipotesi di cui ai punti (ii) e (iii) del Paragrafo 4.1.1 che precede;
 - (b) l'intero ammontare delle Imposte dovute dall'Acquirente (in relazione ad ogni Trasferimento Partecipazione SNAI ovvero ad ogni cessione dei correlati Strumenti Finanziari Equivalenti) ovvero dai Soci dell'Acquirente (in relazione ad ogni Trasferimento Partecipazioni Veicolo o ad ogni cessione dei correlati Strumenti Finanziari Equivalenti); e
 - (c) il 9,75% (nove virgola settantacinque per cento) degli Importi in Garanzia aumentati forfettariamente del 10% (dieci per cento) a titolo di spese connesse alla gestione delle relative garanzie (**“Importo Garanzie Deducibili”**), nei limiti di cui al punto (i) del Paragrafo 4.2.2 che segue.

“Importi in Garanzia” indica il minore tra (i) il 20% del Corrispettivo Partecipazione SNAI ovvero del Corrispettivo Partecipazioni Veicolo (a seconda dei casi) e (ii) l'intero ammontare delle somme che dovessero essere eventualmente vincolate (tramite qualsivoglia forma di garanzia) dall'Acquirente a favore dei cessionari delle Azioni di SNAI ovvero degli Strumenti Finanziari Equivalenti nell'ipotesi di cui al punto (ii) della lettera A del Paragrafo 4.1.1 che precede ovvero dai Soci dell'Acquirente a favore dei cessionari delle partecipazioni nel Veicolo (o delle Azioni SNAI che dovessero esser state distribuite in natura dall'Acquirente), ovvero degli Strumenti Finanziari Equivalenti nell'ipotesi di cui al punto (iii) della lettera

A del Paragrafo 4.1.1 che precede, al fine di garantire l'adempimento degli obblighi d'indennizzo assunti rispettivamente, dall'Acquirente o dai Soci dell'Acquirente nel contesto di ciascuna di tali compravendite.

“Azioni Partecipazione di Maggioranza” indica collettivamente le numero 59.206.903 Azioni di SNAI costituenti la Partecipazione di Maggioranza alla data odierna.

“Azioni Partecipazione Rilevante” indica la somma (A) delle numero 59.206.903 Azioni SNAI costituenti la Partecipazione di Maggioranza e (B) del numero complessivo di Azioni di SNAI che l'Acquirente acquirerà all'esito e per effetto dell'OPA.

4.2.2 Limiti quantitativi agli Importi in Garanzia

Resta inteso fra le Parti che:

- (i) l'ammontare delle somme di cui al punto (ii) della definizione di Importi in Garanzia non dovrà in nessun caso eccedere un importo pari al 20% (venti percento) del Corrispettivo Partecipazione SNAI ovvero del Corrispettivo Partecipazioni Veicolo (a seconda dei casi) e che, pertanto, nel caso in cui l'Acquirente o i Soci dell'Acquirente dovessero convenire con i cessionari di vincolare un ammontare superiore a tale soglia, l'importo dell'eventuale eccedenza resterà a carico dell'Acquirente o dei Soci dell'Acquirente, nell'ipotesi di Trasferimento Partecipazioni Veicolo, non potendo essere in alcun caso detratto dal Corrispettivo Partecipazione SNAI ovvero dal Corrispettivo Partecipazioni Veicolo (a seconda dei casi). Resta comunque inteso che, ove l'ammontare di cui al punto (ii) della definizione di Importi in Garanzia ecceda la predetta soglia, le garanzie che per prime verranno escusse (e definitivamente acquisite) dai terzi acquirenti garantiti andranno imputate all'ammontare dell'Importo Garanzie Deducibili, sempre nei limiti del 9,75% (nove virgola settantacinque percento) dell'importo escusso e definitivamente acquisito dai terzi; e*
- (ii) rientrerà nella definizione di Proventi Netti e, dunque, nella quantificazione dell'Integrazione di Prezzo dovuta al Venditore, l'intera porzione degli Importi in Garanzia eventualmente svincolata a beneficio dell'Acquirente e/o dei Soci dell'Acquirente e nell'effettiva disponibilità degli stessi, alla scadenza o alla liberazione della relativa garanzia. Pertanto, in aggiunta a quanto dovuto al Venditore ai sensi del Paragrafo 4.2.1, l'Acquirente si impegna a corrispondere al Venditore il 9,75% (nove virgola settantacinque percento) dell'intero ammontare degli Importi in Garanzia che dovessero essere svincolati e/o comunque liberati a favore dell'Acquirente e/o dei Soci dell'Acquirente alla scadenza o alla liberazione delle relative garanzie, entro e non oltre 10 Giorni Lavorativi da tale scadenza e/o liberazione.*

4.2.3 Modifica della percentuale rilevante per il calcolo dell'Integrazione di Prezzo

Al fine di mantenere inalterato il beneficio economico derivante al Venditore dall'Integrazione di Prezzo (ove dovuta), sulla base della Formula concordata, tenuto conto dell'attuale configurazione dell'azionariato di SNAI e della valorizzazione attribuita alle Azioni di SNAI dalle Parti e sottesa alle pattuizioni di cui al presente Articolo 4, la percentuale che, nell'applicazione della Formula, costituisce la base di calcolo dell'Integrazione di Prezzo medesima (i.e. il 9,75% (nove virgola settantacinque percento)), dovrà essere rettificata all'esito di eventuali operazioni sul capitale di SNAI (quali, a mero titolo esemplificativo, aumenti o riduzioni di capitale, fusioni o scissioni, raggruppamenti o divisioni di Azioni) che dovessero essere perfezionate successivamente alla Data di Esecuzione, in funzione del Fair Value del Gruppo SNAI, ovvero tenuto conto del Fair Value del diverso soggetto giuridico risultante dalla predette operazioni straordinarie. Resta inteso che nell'applicazione della Formula ai fini del presente Articolo

4.2.3, per rapporto tra Azioni Partecipazione di Maggioranza e Azioni Partecipazione Rilevante dovrà intendersi, in via convenzionale, la frazione avente al numeratore le n° 59.206.903 Azioni SNAI costituenti la Partecipazione di Maggioranza e al denominatore la somma tra le Azioni Partecipazione di Maggioranza ed il numero di Azioni SNAI che l'Acquirente acquisterà all'esito e per effetto dell'OPA, nella misura fissa ed immutabile che tale frazione rappresenterà all'esito e per effetto dell'OPA e senza tener conto delle variazioni azionarie conseguenti all'eventuale esecuzione delle operazioni di cui al presente Paragrafo 4.2.3). La rettifica della suddetta percentuale sarà effettuata, secondo quanto previsto dal presente Paragrafo 4.2.3, dall'Esperto Indipendente (come di seguito definito) - la cui determinazione le Parti concordano di accettare sin d'ora come finale e vincolante per ciascuna di esse - incaricato dall'Acquirente ai sensi dell'Articolo 1349, 1° comma, del Codice Civile e scelto dall'Acquirente medesimo fra gli Esperti Indipendenti elencati nell'Allegato 4.3.2 al presente Contratto. Le Parti si obbligano a modificare per iscritto la Formula ed i Paragrafi 4.2.1, 4.2.2, 4.2.3 e 4.2.4 del presente Contratto, al fine di recepire la decisione di detto Esperto Indipendente.

4.2.4 Esempi di calcolo dell'Integrazione di Prezzo

Primo Esempio

Alla luce di quanto precede, a mero titolo esemplificativo, ipotizzando che **(i)** il numero delle Azioni di SNAI che l'Acquirente acquisterà all'esito e per effetto dell'OPA sia pari a 15.000.000, **(ii)** il numero delle Azioni di SNAI costituente la Partecipazione SNAI sia quindi pari a 74.206.903, **(iii)** l'ipotetico Evento Realizzativo sia generato da un Trasferimento Partecipazione SNAI avente ad oggetto l'intera Partecipazione SNAI, per un Corrispettivo Partecipazione SNAI pari ad Euro 3,37 per ciascuna Azione di SNAI e quindi a complessivi Euro 250.077.263,00 e **(iv)** l'ipotetico intero ammontare dell'Importo Deducibile sia pari a complessivi Euro 15.000.000,00, l'ammontare dei Proventi Netti sarebbe pari ad Euro 235.077.263,00 e l'ipotetica Integrazione di Prezzo risulterebbe quindi pari a:

$$235.077.263 \times 9,75\% \times (59.206.903/74.206.903) = \text{Euro } 18.283.454,90$$

Secondo Esempio

Alla luce di quanto precede, sempre a mero titolo esemplificativo, ipotizzando che **(i)** il numero delle Azioni di SNAI che l'Acquirente acquisterà all'esito e per effetto dell'OPA sia pari a 15.000.000, **(ii)** il numero delle Azioni di SNAI costituente la Partecipazione SNAI sia quindi pari a 74.206.903, **(iii)** successivamente alla conclusione dell'OPA, l'Acquirente abbia acquistato n° 10.000.000 di Ulteriori Azioni SNAI, divenendo titolare di complessive n° 84.206.903 Azioni di SNAI, **(iv)** l'Acquirente venda tutte, nessuna esclusa, le Ulteriori Azioni SNAI, nonché n° 69.206.903 Azioni di SNAI costituenti la Partecipazione SNAI (e quindi complessivamente n° 79.206.903 Azioni di SNAI) per un Corrispettivo Partecipazione SNAI pari ad Euro 3,37 per ciascuna Azione di SNAI (e quindi per complessivi Euro 266.927.263,10, di cui complessivi Euro 233.227.263,10 per la cessione delle n° 69.206.903 Azioni di SNAI costituenti la Partecipazione SNAI) e **(v)** l'ipotetico intero ammontare dell'Importo Deducibile sia pari a complessivi Euro 15.000.000,00, l'Evento Realizzativo sarebbe generato da un Trasferimento Partecipazione SNAI costituito dalla vendita delle sole n. 69.206.903 Azioni di SNAI facenti parte della Partecipazione SNAI, l'ammontare dei Proventi Netti sarebbe quindi pari ad Euro 218.227.263,10 e l'ipotetica Integrazione di Prezzo risulterebbe pari a:

$$218.227.263,10 \times 9,75\% \times (59.206.903/74.206.903) = \text{Euro } 16.972.923,17$$

4.3 Termine e modalità di pagamento dell'Integrazione di Prezzo

4.3.1 Pagamento

Fermo restando quanto previsto al successivo Paragrafo 17.6, l'Acquirente si obbliga a pagare l'intera Integrazione di Prezzo al Venditore – mediante bonifico bancario di fondi immediatamente disponibili sul conto corrente bancario previamente comunicato per iscritto dal Venditore medesimo - entro e non oltre 10 (dieci) Giorni Lavorativi dalla data in cui l'Esperto avrà reso l'Attestazione dell'Esperto.

Procedura di Determinazione dell'Integrazione Prezzo

(i) L'Acquirente sarà tenuto ad inviare al Venditore (e, nell'ipotesi di cui al punto (i) della lettera A dell'Articolo 4.1.1(iii) ciascuno dei Soci dell'Acquirente – impegnandosi l'Acquirente anche per il fatto dei Soci dell'Acquirente ai sensi dell'Articolo 1381 c.c. – sarà tenuto ad inviare, congiuntamente con l'Acquirente, al Venditore) entro 10 (dieci) Giorni Lavorativi decorrenti dal verificarsi di ciascun Evento Realizzativo, una comunicazione scritta (la “**Comunicazione di Evento Realizzativo**”) nella quale dovrà essere indicato (A) l'Evento Realizzativo verificatosi e la relativa data di occorrenza, fornendo una completa informazione in ordine allo specifico Evento Realizzativo, all'ammontare di qualsiasi somma incassata dall'Acquirente e/o dai Soci dell'Acquirente in ragione dell'Evento Realizzativo e alle modalità di tale incasso, all'identità dei terzi cessionari nelle ipotesi di cui ai punti (ii) e (iii) della lettera A del Paragrafo 4.1.1, nonché degli ulteriori futuri incassi che siano già previsti e/o determinabili in conseguenza del medesimo Evento Realizzativo, con accompagnamento di adeguata evidenza documentale di quanto precede; e (B) l'ammontare dell'Integrazione di Prezzo dovuta al Venditore ai sensi del presente Articolo 4. La Comunicazione di Evento Realizzativo dovrà contenere una descrizione dettagliata delle modalità di calcolo dell'Integrazione di Prezzo e degli eventuali Importi Deducibili applicati, con accompagnamento di adeguata evidenza documentale di costi e garanzie che costituiscono gli Importi Deducibili e delle imposte stimate di cui al punto (ii)(b) della definizione di “Importi Deducibili”, con la documentazione di supporto di tale stima.

(ii) Contestualmente all'invio al Venditore della Comunicazione di Evento Realizzativo di cui al precedente punto (i), l'Acquirente si impegna a conferire mandato all'Esperto Indipendente per la verifica e l'attestazione della corretta determinazione dell'ammontare dell'Integrazione di Prezzo dovuta al Venditore ai sensi dell'Articolo 4 del presente Contratto, fornendo all'Esperto Indipendente copia della Comunicazione di Evento Realizzativo e tutte le informazioni e i documenti su cui la determinazione dell'ammontare dell'Integrazione di Prezzo deve essere fondata ai sensi del presente Articolo 4, nonché ogni altra informazione, chiarimento o documentazione che l'Esperto Indipendente dovesse ritenere necessaria o opportuna per lo svolgimento del proprio mandato. Nello svolgimento del suo incarico, l'Esperto Indipendente dovrà applicare le norme di Legge, i Principi Contabili e le previsioni del presente Contratto, e dovrà rendere la propria determinazione, inviandola contestualmente all'Acquirente ed al Venditore, con indicazione dell'ammontare dell'Integrazione di Prezzo dovuta al Venditore ai sensi del presente Articolo 4, e descrizione dettagliata delle modalità di calcolo (l'“**Attestazione dell'Esperto**”) entro 20 (venti) Giorni Lavorativi dal conferimento del mandato. Laddove l'Attestazione dell'Esperto Indipendente attestasse la correttezza della determinazione dell'Integrazione di Prezzo contenuta nella Comunicazione di Evento Realizzativo, tale determinazione risulterà finale e vincolante. Laddove, al contrario, l'Attestazione dell'Esperto Indipendente non attestasse la correttezza della determinazione dell'Integrazione di Prezzo contenuta nella Comunicazione di Evento Realizzativo, l'Esperto Indipendente dovrà indicare la propria determinazione dell'Integrazione di Prezzo ai sensi del presente Articolo 4 e tale determinazione sarà finale e vincolante.

(iii) Ai sensi del presente Articolo 4, “**Esperto Indipendente**” indica una società di revisione di primario standing internazionale tra quelle di cui all'**Allegato 4.3.2** al presente Contratto.”

ALLEGATO 3

Dati economico-patrimoniali delle singole società facenti parte del Gruppo Cogetech al 30 giugno 2010, come risultanti dagli ultimi bilanci approvati

Situazione patrimoniale, conto economico e cash flow di Cogetech

Le seguenti informazioni sono tratte dal bilancio al 30 giugno 2010 di Cogetech. L'Offerente non ha intrapreso alcuna verifica indipendente della completezza e accuratezza di tali informazioni.

Stato Patrimoniale riclassificato

Valori in migliaia di Euro	30/06/2010	30/06/2009
Immobilizzazioni immateriali nette	49.200	10.842
Immobilizzazioni materiali nette	12.618	5.967
Immobilizzazioni finanziarie nette	18.614	158
Capitale Immobilizzato (A)	80.432	16.967
Rimanenze	77	46
Crediti Commerciali	12.407	10.847
Crediti PREU	40.309	29.646
Altri crediti	17.298	31.451
Ratei e risconti attivi	950	1.062
Attività d'esercizio (B)	71.043	73.053
Debiti commerciali	(11.703)	(6.366)
Debiti PREU (inclusi interessi)	(40.432)	(42.584)
Altri debiti	(48.204)	(28.842)
Ratei e risconti passivi	(112)	(10)
Passività d'esercizio (C)	(100.450)	(77.802)
Capitale d'esercizio netto (D) = (B + C)	(29.407)	(4.749)
Trattamento di fine rapporto (E)	(856)	(665)
Capitale investito netto (A + D + E)	50.169	11.553
Patrimonio Netto (F)	31.957	11.578
Prestito Soci (G)	26.640	0
Debiti vs Banche (H) (1)	19.513	2.516
Disponibilità liquide (H)	(27.941)	(2.541)
Mezzi propri e posizione finanziaria netta (I) = (F + G + H)	50.169	11.553
PFN	(8.428)	(25)

(1) Al netto c/c passivi

L'aumento delle immobilizzazioni immateriali nette al 30 giugno 2010 è essenzialmente dovuto, oltre che allo sviluppo del *software* della consolle Bet Solutions TM, al versamento della prima *tranche* dei diritti *VLT* per un totale di Euro 39,2 milioni. L'incremento delle immobilizzazioni materiali nette è, invece, legato in prevalenza all'acquisizione dei terminali *VLT* e da attrezzature relative alla rete *AWP*. Il valo-

re delle immobilizzazioni finanziarie è stato influenzato dalle partecipazioni e dai finanziamenti alle società collegate.

L'andamento del capitale circolante è fortemente caratterizzato dall'attività di raccolta e versamento del Prelievo Erariale Unico (c.d. PREU): la società, infatti, occupandosi in collaborazione con i gestori della raccolta del PREU, risulta creditore nei confronti dei gestori e debitore nei confronti dell'Erario per il PREU maturato.

Per quanto concerne la posizione debitoria verso le banche, nel corso dell'esercizio 2009/2010 la società ha acceso due nuove linee di finanziamento con MPS Capital Services, di Euro 10,0 e 8,0 milioni, per finanziare rispettivamente il versamento della prima rata per i diritti *VLT* e l'acquisizione di Ladbrokes Italia. Tali finanziamenti vanno ad aggiungersi ad un contratto stipulato nell'ottobre 2006 con un pool di banche per un importo originario di Euro 5,0 milioni.

Al 30 giugno 2010, i debiti verso banche erano pari a Euro 19,5 milioni, di cui Euro 15,8 milioni esigibili oltre i dodici mesi.

L'evoluzione del patrimonio netto (escluso il prestito soci) passato da Euro 11,6 milioni del giugno 2009 a Euro 32,0 milioni di giugno 2010 si spiega principalmente con l'aumento di capitale dell'ottobre 2009 effettuato da Cogemat e che è coinciso con l'ingresso di OI Games 2 nell'azionariato di Cogemat.

Conto Economico riclassificato

Valori in migliaia di Euro	30/06/2010	30/06/2009
Ricavi	383.126	308.140
Altri Proventi	1.772	151
Totale Valore della Produzione	384.898	308.291
Costi per materie prime, di consumo e merci	(356)	(246)
Costi per Servizi	(346.270)	(276.333)
Costi per godimento beni di terzi	(2.890)	(3.708)
Costo del lavoro	(7.884)	(6.533)
Altri Oneri di Gestione	(10.235)	(7.601)
Totale costi	(367.635)	(294.422)
Margine Operativo Lordo	17.264	13.869
Ammortamenti	(5.719)	(3.816)
Accantonamenti e Svalutazioni	(4.482)	(6.881)
Risultato Operativo	7.062	3.172
Proventi (Oneri) Straordinari	(630)	9.845
Proventi (Oneri) Finanziari	(2.189)	(1.863)
Risultato Prima delle Imposte	4.243	11.154
Imposte sul Reddito dell'Esercizio	(2.864)	(6.077)
Utile (Perdita) dell'Esercizio	1.379	5.077

Nel corso dell'esercizio 2010, Cogetech ha registrato ricavi lordi pari a Euro 384,9 milioni (+24,8% rispetto all'esercizio precedente) e ricavi netti pari a Euro 68,5 milioni (+14,1% rispetto all'esercizio precedente) ⁽⁵⁶⁾. I ricavi aziendali sono stati trainati soprattutto dal settore *AWP*, pari al 62,7% del fatturato totale netto dell'esercizio 2009/2010, mentre le attività di raccolta di scommesse ippiche e sportive e la commercializzazione dei giochi di abilità a distanza registrano ricavi complessivamente pari al 30,6% del fatturato netto totale.

Il margine operativo lordo relativo all'esercizio 2010 ha raggiunto quota Euro 17,3 milioni (+24,5% rispetto all'esercizio precedente) pari al 25,2% del fatturato netto.

Cash Flow

Valori in migliaia di Euro	30/06/2010	30/06/2009
Utile (perdita)	1.379	5.077
Ammortamenti e Svalutazioni	5.722	4.321
Variazione fondo TFR/Fondo rischi AAMS	(1.726)	623
Flusso di cassa della gestione corrente	5.375	10.021
<i>Variazioni attività e passività del periodo</i>		
Rimanenze	(32)	(14)
Crediti commerciali	(1.560)	(2.794)
Crediti PREU	(10.663)	(7.035)
Altri crediti	14.153	(27.667)
Ratei e risconti attivi	112	(160)
Debiti commerciali	5.336	873
Debiti PREU	(2.152)	15.256
Altri debiti	21.428	19.904
Ratei e risconti passivi	101	10
Flusso di cassa da attività d'esercizio (A)	32.099	8.395
Investimenti in imm.ni materiali	(9.709)	(3.480)
Investimenti in imm.ni immateriali	(41.170)	(4.572)
Investimenti in imm.ni finanziarie	(18.456)	(147)
Flusso di cassa da attività di investimento (B)	(69.335)	(8.199)
Debiti vs Banche	16.996	(1.312)
Variazione mezzi propri (incluso prestito soci)	45.640	10
Flusso di cassa da attività di finanziamento (C)	62.636	(1.302)
Flusso di cassa netto di periodo (A + B + C)	25.400	(1.106)
Disponibilità liquide a inizio periodo	2.541	3.647
Flusso di cassa netto di periodo	25.400	(1.106)
Disponibilità liquide a fine periodo	27.941	2.541

(56) I ricavi lordi, con riferimento all'attività di concessionario per la gestione della rete telematica degli apparecchi da intrattenimento, sono pari alla raccolta complessiva al netto del prelievo unico erariale (PREU) e delle vincite. Tale importo è quindi comprensivo del compenso dei terzi incaricati della raccolta (gestori ed esercenti) che viene, ad eccezione dell'aggio della *business unit* di Cogetech, contestualmente registrato tra i costi di esercizio; i ricavi netti, invece, oltre ad eventuali altri proventi non riconducibili alla raccolta degli apparecchi, sono rappresentati dal canone AAMS e dalla quota richiesta da Cogetech per il servizio di collegamento alla rete e di gestione della stessa.

L'andamento del flusso di cassa da attività d'esercizio, positivo per Euro 32,0 milioni a fine giugno 2010, è stato determinato, oltre che dai flussi della gestione corrente, dall'evoluzione del capitale circolante netto che, a fronte di un assorbimento di liquidità riconducibile all'aumento dei crediti commerciali e dei crediti per PREU, è stato positivamente influenzato dall'incasso del credito verso AAMS per il riconoscimento del compenso aggiuntivo degli anni solari 2007, 2008, 2009 e dai depositi cauzionali VLT. L'assorbimento di liquidità derivante dalla gestione degli investimenti per Euro 69,3 milioni è stato controbilanciato dai flussi positivi legati (i) alla variazione dei mezzi propri (Euro 45,6 milioni, incluso relativo prestito soci) e (ii) alle nuove linee di finanziamento bancario (liquidità netta da attività di finanziamento verso banche e istituti di credito pari a circa Euro 17,0 milioni). Tali componenti hanno determinato un flusso di cassa netto complessivo dell'esercizio 2009/2010 positivo per Euro 25,4 milioni.

Situazione patrimoniale e conto economico di New Game S.r.l.

In ragione del fatto che New Game è stata costituita in data 7 aprile 2010 e ha chiuso il suo primo bilancio in data 30 giugno 2010 non sono presenti bilanci di periodi precedenti. Inoltre, la forma utilizzata nella stesura del bilancio è quella abbreviata in quanto non sono stati superati, per due esercizi consecutivi, i limiti previsti dall'articolo 2435-bis del Codice Civile.

Le seguenti informazioni sono tratte dal bilancio al 30 giugno 2010 di New Game. L'Offerente non ha intrapreso alcuna verifica indipendente della completezza e accuratezza di tali informazioni.

Stato Patrimoniale

Forma abbreviata

valori in migliaia di Euro	30/06/2010
ATTIVITÀ	
<u>Immobilizzazioni</u>	
Immobilizzazioni finanziarie	2.367
Totale immobilizzazioni	2.367
<u>Attivo circolante</u>	
Totale crediti	5.089
- esigibili entro l'esercizio successivo	5.089
- esigibili oltre l'esercizio successivo	0
Disponibilità liquide	225
Totale attivo circolante	5.314
TOTALE ATTIVO	7.681

valori in migliaia di Euro	30/06/2010
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO	
<u>Patrimonio Netto</u>	
Capitale sociale	10
Altre riserve, distintamente indicate	200
- Versamenti in conto futuro aumento di capitale	200
- Varie altre riserve	0
Utile (perdita) dell'esercizio	(15)
Totale Patrimonio Netto di Gruppo	195
<u>Debiti</u>	
- Esigibili entro l'esercizio successivo	7.486
- Esigibili oltre l'esercizio successivo	0
Totale debiti	7.486
Ratei e risconti attivi	0
TOTALE PASSIVITÀ E PATRIMONIO	7.681

Il valore delle immobilizzazioni finanziarie, pari ad Euro 2,4 milioni è costituito, per l'intero importo, dal valore della partecipazione nella controllata Cogetech Gaming mentre i crediti inseriti nell'attivo circolante fanno quasi esclusivamente riferimento a crediti che New Game vanta nei confronti della controllata Cogetech Gaming a fronte di delegazioni di pagamento a titolo di finanziamento soci infruttifero.

Il capitale sociale sottoscritto e versato in data 7 aprile 2010 è pari ad Euro 10.000. La voce versamenti in conto futuro aumento di capitale di Euro 200.000 è interamente costituita da un versamento effettuato dal socio Cogemat a fronte del perfezionamento dell'acquisizione da parte di New Game dell'intero capitale sociale di Cogetech Gaming.

Per quanto riguarda i debiti, Euro 7,4 milioni sono rappresentati da debiti verso soci per un finanziamento in essere con il socio Cogetech, infruttifero di interessi.

Conto Economico

Forma abbreviata

valori in migliaia di Euro	30/06/2010
Costi per servizi	(15)
Differenza tra valore e costi della produzione	(15)
Altri proventi finanziari	1
Totale proventi e oneri finanziari	1
Risultato ante imposte	(15)
Utile (perdita) dell'esercizio	(15)

Come in precedenza indicato, al fine di rappresentare la situazione economica e patrimoniale delle società facenti parte del gruppo Ladbrokes Italia, di seguito sono riportati lo stato patrimoniale e il conto economico di Cogetech Gaming, CGT Sport S.r.l., CGT Betting S.r.l. e CGT Retail S.r.l. alle date del 30

giugno 2010 (riferito a soli 6 mesi di esercizio per uniformare la reportistica di Ladbrokes Italia a quella di Cogemat) e al 31 dicembre 2009.

Situazione patrimoniale e conto economico delle società controllate da New Game alla data del 30 giugno 2010

Le seguenti informazioni sono tratte dai bilanci al 30 giugno 2010 di Cogetech Gaming, CGT Sport S.r.l., CGT Betting S.r.l. e CGT Retail S.r.l.. L'Offerente non ha intrapreso alcuna verifica indipendente della completezza e accuratezza di tali informazioni. Per effetto dell'acquisizione effettuata da New Game (come indicato *supra*), tali società hanno modificato la data di chiusura dell'esercizio anticipandola al 30 giugno di ogni anno. Le informazioni di seguito riportate si riferiscono pertanto a soli 6 mesi del 2010 e a 12 mesi per quanto riguarda l'esercizio 2009.

Stato Patrimoniale

Valori in migliaia di Euro	30/06/2010			
	Cogetech Gaming S.r.l.	CGT Sport S.r.l.	CGT Betting S.r.l.	CGT Retail S.r.l.
ATTIVO				
Immobilizzazioni				
Immobilizzazioni immateriali	63	2.050	19	816
Immobilizzazioni materiali	918	0	5.059	920
Immobilizzazioni finanziarie	11.705	0	122	1.013
Totale Immobilizzazioni	12.686	2.050	5.200	2.748
Attivo Circolante				
Totale Crediti	7.523	5.378	4.044	8.260
- Crediti verso clienti	265	0	310	244
- Crediti vs collegate/controllate/controllanti	6.805	5.265	1.379	4.294
- Crediti verso altri	453	114	2.355	3.722
Totale Disponibilità Liquide	1.057	1.164	2.101	1.679
Totale Attivo Circolante	8.580	6.542	6.145	9.938
Totale Ratei e Risconti	116	18	289	157
Totale Attivo	21.382	8.610	11.634	12.844
PASSIVO				
Patrimonio Netto	1.730	2.447	0	0
Fondi per Rischi e Oneri	143	0	185	366
TFR	360	0	363	492
Totale Debiti	18.781	6.163	10.388	11.198
- Debiti verso soci per finanziamenti	5.077	2.818	2.642	3.736
- Debiti verso banche e altri	0	0	0	60
- Debiti verso fornitori	664	2	1.225	430
- Debiti vs collegate/controllate/controllanti	11.005	2.169	3.259	3.802
- Debiti verso altri	2.035	1.173	3.262	3.170
Ratei e Risconti	368	0	697	788
Totale Passivo	21.382	8.610	11.634	12.844

Valori in migliaia di Euro	31/12/2009			
	Cogetech Gaming S.r.l.	CGT Sport S.r.l.	CGT Betting S.r.l.	CGT Retail S.r.l.
ATTIVO				
Immobilizzazioni				
Immobilizzazioni immateriali	88	2.214	11	1.024
Immobilizzazioni materiali	1.491	0	5.700	1.117
Immobilizzazioni finanziarie	5.554	0	115	1.151
Totale Immobilizzazioni	7.133	2.214	5.826	3.292
Attivo Circolante				
Totale Crediti	6.411	1.182	783	4.284
- Crediti verso clienti	263	0	221	224
- Crediti vs collegate/controllate/controllanti	5.341	1.182	239	2.507
- Crediti verso altri	808	0	323	1.553
Totale Disponibilità Liquide	749	615	1.710	1.664
Totale Attivo Circolante	7.160	1.797	2.493	5.948
Totale Ratei e Risconti	44	0	183	99
Totale Attivo	14.337	4.011	8.502	9.339
PASSIVO				
Patrimonio Netto	(7.717)	1.985	(19.313)	1.219
Fondi per Rischi e Oneri	988	0	326	219
TFR	452	0	391	495
Totale Debiti	20.069	2.026	26.375	6.738
- Debiti verso soci per finanziamenti	12.692	0	21.227	0
- Debiti verso banche e altri	0	0	0	70
- Debiti verso fornitori	711	4	2.026	563
- Debiti vs collegate/controllate/controllanti	4.486	968	1.850	3.506
- Debiti verso altri	2.181	1.054	1.272	2.599
Ratei e Risconti	546	0	723	669
Totale Passivo	14.337	4.011	8.502	9.339

Dettaglio delle principali voci di Stato Patrimoniale per società

Cogetech Gaming

L'aumento delle immobilizzazioni finanziarie passate da Euro 5,5 milioni di fine 2009 a Euro 11,7 milioni di giugno 2010 si spiega con l'incremento dei finanziamenti infruttiferi di interessi alle società controllate iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie.

La variazione del patrimonio netto passato da un valore negativo di Euro 7,7 milioni a Euro 1,7 milioni deriva principalmente dalla ricapitalizzazione (nuovo versamento soci in conto capitale) effettuata nel corso del primo semestre 2010 per Euro 19,5 milioni e dalla perdita registrata nel periodo pari a Euro 10,0 milioni.

CGT Sport S.r.l.

L'aumento dei crediti passati da Euro 1,2 milioni di fine 2009 a Euro 5,4 milioni di giugno 2010 si spiega con l'incremento dei crediti verso la società controllante. L'aumento dei debiti passati da Euro 2,0

milioni di fine 2009 a Euro 6,1 milioni è ascrivibile all'aumento dei finanziamenti soci e dei debiti verso imprese collegate.

CGT Betting S.r.l.

L'aumento dei crediti passati da Euro 0,7 milioni di fine 2009 a Euro 4,0 milioni di giugno 2010 si spiega con l'incremento dei crediti verso la società controllante e l'aumento degli altri crediti (in particolare verso altre società del gruppo).

Il patrimonio netto al 30 giugno 2010 risulta essere pari a zero a seguito della conversione da parte del socio Cogetech Gaming di parte del finanziamento soci in riserva conto copertura perdite.

CGT Retail S.r.l.

L'aumento dei crediti passati da Euro 4,3 milioni di fine 2009 a Euro 8,3 milioni di giugno 2010 si spiega con l'incremento dei crediti verso la società controllante e l'aumento degli altri crediti (in particolare verso altre società del gruppo).

Il patrimonio netto al 30 giugno 2010 risulta essere pari a zero a seguito della conversione da parte dell'unico socio, Cogetech Gaming, di parte del finanziamento soci per la copertura delle perdite.

Conto Economico riclassificato

Valori in migliaia di Euro	30 giugno 2010 (6 mesi)			
	Cogetech Gaming S.r.l.	CGT Sport S.r.l.	CGT Betting S.r.l.	CGT Retail S.r.l.
Ricavi delle Vendite	4.240	2.972	22.856	15.113
Altri Ricavi e Proventi	1.673	30	402	136
Valore della Produzione	5.913	3.002	23.258	15.249
Acquisti	(2.931)	(1.829)	(17.513)	(10.601)
Spese per servizi	(1.032)	(514)	(4.085)	(2.124)
Spese godimento beni di terzi	(375)	(81)	(1.188)	(645)
Spese per il personale	(1.734)	0	(3.475)	(2.660)
Oneri diversi di gestione	(298)	(48)	(1.256)	(792)
Costi Caratteristici	(6.371)	(2.472)	(27.518)	(16.822)
Risultato Operativo Lordo	(458)	530	(4.260)	(1.573)
Ammortamenti e svalutazioni	(217)	(164)	(884)	(650)
Accantonamenti	(143)	0	(185)	(366)
Risultato Operativo	(818)	366	(5.329)	(2.589)
Proventi (Oneri) finanziari netti	(78)	0	(0)	(6)
Rettifiche di valore delle attività finanziarie	(8.491)	0	0	0
Risultato Ante Gestione Straordinaria	(9.387)	366	(5.329)	(2.595)
(Oneri) Proventi straordinari	(622)	117	(58)	(580)
Risultato Ante Imposte	(10.009)	484	(5.387)	(3.175)
Imposte sul reddito d'esercizio	(41)	(22)	0	(16)
Risultato Netto	(10.050)	462	(5.387)	(3.191)

Valori in migliaia di Euro	31 dicembre 2009 (12 mesi)			
	Cogetech Gaming S.r.l.	CGT Sport S.r.l.	CGT Betting S.r.l.	CGT Retail S.r.l.
Ricavi delle Vendite	10.694	2.218	36.231	35.554
Altri Ricavi e Proventi	4.913	0	163	93
Valore della Produzione	15.607	2.218	36.394	35.647
Acquisti	(6.747)	(1.374)	(25.923)	(22.323)
Spese per servizi	(2.194)	(948)	(6.587)	(5.606)
Spese godimento beni di terzi	(766)	(99)	(2.556)	(1.534)
Spese per il personale	(4.185)	0	(7.877)	(5.574)
Oneri diversi di gestione	(750)	(36)	(2.242)	(1.864)
Costi Caratteristici	(14.643)	(2.456)	(45.185)	(36.901)
Risultato Operativo Lordo	964	(238)	(8.791)	(1.254)
Ammortamenti e svalutazioni	(32.204)	(891)	(20.576)	(5.224)
Accantonamenti	(988)	0	(326)	(0)
Risultato Operativo	(32.228)	(1.128)	(29.693)	(6.479)
Proventi (Oneri) finanziari netti	(92)	0	(8)	36
Rettifiche di valore delle attività finanziarie	(62.073)	0	0	0
Risultato Ante Gestione Straordinaria	(94.393)	(1.128)	(29.700)	(6.443)
(Oneri) Proventi straordinari	(6.527)	(1)	(4.201)	(598)
Risultato Ante Imposte	(100.920)	(1.129)	(33.901)	(7.041)
Imposte sul reddito d'esercizio	(103)	0	(1)	(60)
Risultato Netto	(101.023)	(1.129)	(33.902)	(7.101)

Dettaglio delle principali voci di Conto Economico per società

Cogetech Gaming

La società ha registrato a giugno 2010 un saldo tra valore e costi della produzione negativo per Euro 0,8 milioni riconducibile a un andamento delle vincite sulle scommesse sportive non favorevole e a costi centrali più elevati rispetto ai ricavi.

L'esercizio chiuso al 30 giugno 2010 evidenzia una perdita netta di Euro 10,0 milioni, che include svalutazioni di poste attive per complessivi Euro 8,5 milioni, a fronte di una perdita di Euro 101,0 milioni nel corso del 2009. Tali svalutazioni sono riconducibili alla rettifica del valore delle partecipazioni a seguito della perdita durevole di valore che le stesse hanno subito nel corso dell'esercizio. Nel seguito il dettaglio di dette svalutazioni:

- CGT Betting S.r.l. (successivamente fusa in Cogetech Gaming): la svalutazione ammonta a complessivi Euro 5,3 milioni;
- CGT Retail S.r.l. (successivamente fusa in Cogetech Gaming): la svalutazione ammonta a complessivi Euro 3,2 milioni.

Al 30 giugno 2010 il numero dei dipendenti della società è pari a 81 unità (84 a fine 2009), suddivisi tra personale di sede pari a 23 unità e personale dei negozi pari a 58 unità.

CGT Sport S.r.l.

La società ha registrato a giugno 2010 un saldo tra valore e costi della produzione positivo per Euro 0,4 milioni.

CGT Betting S.r.l.

La società ha registrato a giugno 2010 un saldo tra valore e costi della produzione negativo per Euro 5,3 milioni, principalmente derivante dal mancato raggiungimento dell'equilibrio economico da parte dei negozi avviati negli anni precedenti grazie alle concessioni che la società si era aggiudicata con il bando "Bersani" e mediante l'utilizzo delle nuove licenze ippiche aggiudicate a favore della consociata CGT Sport S.r.l. Il livello di raccolta delle scommesse ippiche e sportive e quindi dei relativi ricavi ottenibili, unitamente agli altri ricavi quali l'aggio delle *slot machine* installate da terzi operatori nei punti vendita, non sono risultati infatti sufficienti per coprire i costi di esercizio dei punti vendita stessi.

L'esercizio al 30 giugno 2010 si è chiuso con una perdita netta di Euro 5,4 milioni, principalmente ascrivibile all'andamento operativo della società, a fronte di una perdita di Euro 33,9 milioni nel corso del 2009.

Al 30 giugno 2010 il numero dei dipendenti della società è pari a 185 unità (200 a fine 2009), suddivisi tra personale di sede pari a 9 unità e personale dei negozi pari a 176 unità.

CGT Retail S.r.l.

La società ha registrato a giugno 2010 un saldo tra valore e costi della produzione negativo per Euro 2,6 milioni, principalmente riconducibile ad un andamento negativo sia della raccolta sulle scommesse sportive e ippiche, sia delle vincite sulle scommesse sportive, oltre a costi centrali, dopo il riaddebito dalla controllante, non in linea con i ricavi.

L'esercizio al 30 giugno 2010 si è chiuso con una perdita netta di Euro 3,2 milioni, principalmente ascrivibile all'andamento operativo della società, a fronte di una perdita di Euro 7,1 milioni registrata nel corso del 2009.

Al 30 giugno 2010 il numero dei dipendenti della società è pari a 207 unità (202 a fine 2009), suddivisi tra personale di sede pari a 3 unità e personale dei negozi pari a 204 unità.

ALLEGATO 4

COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI SNAI S.p.A. AI SENSI DELL'ART. 103, COMMA TERZO, DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO, E DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO ADOTTATO DALLA CONSOB CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO, IN RELAZIONE ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA AVENTE AD OGGETTO LE AZIONI ORDINARIE DI SNAI S.p.A., PROMOSSA, DA GLOBAL GAMES S.p.A. AI SENSI DEGLI ARTT. 102 E 106, COMMA PRIMO, DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO.

* * *

PREMESSA

Il Consiglio di Amministrazione di Snai S.p.A. (“**Snai**” o l’“**Emittente**” o la “**Società**”) si è riunito in data 18 maggio 2011 per (i) esaminare l’offerta pubblica di acquisto obbligatoria (l’“**Offerta**”) promossa da Global Games S.p.A. (“**Global Games**” o l’“**Offerente**”) ai sensi dell’articolo 102 e 106, comma primo, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato (il “**TUF**”), nonché delle vigenti disposizioni di attuazione contenute nel regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il “**Regolamento Emittenti**”), e avente ad oggetto n. 57.618.082 azioni ordinarie dell’Emittente del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna, rappresentative del 49,32% dell’attuale capitale sociale di Snai e pari alla totalità delle azioni dell’Emittente in circolazione (le “**Azioni**”), dedotte le n. 59.206.903 Azioni detenute dall’Offerente, rappresentative del 50,68% dell’attuale capitale sociale di Snai, e (ii) al fine di deliberare in merito all’approvazione del comunicato da diffondere ai sensi dell’articolo 103, comma terzo, del TUF e dell’articolo 39 del Regolamento Emittenti (il “**Comunicato**”).

Alla riunione hanno partecipato (in persona o per audio conferenza) tutti gli amministratori in carica, ovverosia: Marco Pierettori (Presidente del Consiglio di Amministrazione), Antonio Casari (consigliere non esecutivo), Gabriele Del Torchio (consigliere non esecutivo), Giorgio Drago (consigliere non esecutivo), Carlo d’Urso (consigliere non esecutivo e indipendente), Francesco Ginestra (consigliere non esecutivo), Nicola Iorio (consigliere non esecutivo), Rohan Maxwell (consigliere non esecutivo), Massimo Perona (consigliere non esecutivo), Roberto Ruozi (consigliere non esecutivo), Gabriele Villa (consigliere non esecutivo e indipendente), Maurizio Ughi (consigliere delegato) e Niccolò Uzielli de Mari (consigliere non esecutivo).

All’adunanza hanno assistito il Presidente del Collegio Sindacale, dott. Massimo Gallina e i Sindaci effettivi dott. Enzo Bermani e dott. Maurizio Maffeis.

Si segnala che (i) il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Marco Pierettori, ha comunicato, anche ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2391 del Codice Civile, di essere – nella sua qualità di dipendente delle società BI-Invest Services S.A., società affiliata alla società di gestione del fondo Investindustrial, il quale a sua volta partecipa nell’Offerente – portatore di interessi nella suddetta Offerta. Analogamente i consiglieri Antonio Casari, Rohan Maxwell e Niccolò Uzielli de Mari, hanno dichiarato, sempre ai sensi dell’articolo 2391 del Codice Civile, di essere nella medesima condizione del Presidente;

e (ii) il consigliere Nicola Iorio ha dichiarato, ai sensi dell'articolo 2391 del Codice Civile, di essere – nella sua qualità di dipendente della società Palladio Finanziaria S.p.A., socio di controllo di Venice European Investment Capital S.p.A. (“VEI”), la quale a sua volta partecipa nell’Offerente – portatore di interessi nella suddetta Offerta. La medesima dichiarazione è stata rilasciata dai consiglieri Giorgio Drago, Roberto Ruozi e Massimo Perona in quanto membri del Consiglio di Amministrazione di VEI.

Si precisa che i sigg. Maurizio Ughi e Francesco Ginestra sono membri del consiglio di amministrazione di Snai Servizi S.p.A., parte venditrice nella compravendita della partecipazione nell’Emittente acquistata da Global Games (e dalla cui esecuzione è sorto l’obbligo giuridico dell’Offerente di procedere all’Offerta), e in tale loro ruolo i sigg. Ughi e Ginestra hanno partecipato alle trattative per la definizione della predetta operazione.

Ai fini della redazione del presente Comunicato, il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente ha preliminarmente preso atto ed esaminato i seguenti documenti:

- (a) il comunicato dell’Offerente in data 30 marzo 2011 redatto ai sensi dell’articolo 102 del TUF e dell’articolo 37 del Regolamento Emittenti, relativo alla promozione dell’Offerta;
- (b) il documento relativo all’Offerta (il “**Documento d’Offerta**”), nella versione depositata in bozza in Consob dall’Offerente in data 18 aprile 2011 e trasmessa all’Emittente, giusto provvedimento autorizzativo di Consob, da ultimo in data 18 maggio 2011 (il “**Documento d’Offerta**”);
- (c) il parere motivato redatto, in data 17 maggio 2011, dai consiglieri indipendenti dell’Emittente, avv. Carlo d’Urso e prof. Gabriele Villa (i “**Consiglieri Indipendenti**”), ai sensi dell’articolo 39-*bis* del Regolamento Emittenti e che si allega al presente Comunicato; e
- (d) la *fairness opinion* sulla congruità del corrispettivo dell’Offerta proposto dall’Offerente richiesta dai Consiglieri Indipendenti dell’Emittente al prof. Sandro Frova, Professore Ordinario di Finanza Aziendale presso Università Luigi Bocconi, e a Deloitte Financial Advisory Services S.p.A. (i “**Consulenti**”), rilasciata in data 17 maggio 2011 e che si allega al presente Comunicato.

Nel Documento d’Offerta si precisa che, ai sensi dell’articolo 101-*bis*, comma terzo, del TUF, in considerazione del fatto che l’Offerente dispone della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell’assemblea ordinaria dell’Emittente, non trovano applicazione con riguardo all’Offerta gli articoli 102 (*Obblighi degli offerenti e poteri interdittivi*), commi secondo e quinto, 103 (*Svolgimento dell’offerta*), comma 3-*bis*, del TUF, ogni altra disposizione del TUF che pone a carico dell’Offerente ovvero dell’Emittente specifici obblighi informativi nei confronti dei dipendenti o dei loro rappresentanti nonché gli articoli 104 (*Difesa*), 104-*bis* (*Regola di neutralizzazione*) e 104-*ter* (*Clausola di reciprocità*) del TUF.

All’esito dell’esame della documentazione sopra indicata, il Consiglio di Amministrazione, al fine di fornire agli azionisti dell’Emittente e al mercato dati ed elementi utili per l’apprezzamento dell’Offerta, ha approvato all’unanimità, ai sensi dell’articolo 103, comma terzo, del TUF e dell’articolo 39 del Regolamento Emittenti, il presente Comunicato; il Collegio Sindacale ha preso atto della deliberazione del Consiglio di Amministrazione senza formulare alcun rilievo.

Il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente ha, altresì, conferito con delega disgiunta al Presidente, Marco Pierettori, e al Consigliere, Nicola Iorio, con facoltà di subdelega, ogni più ampio potere al fine di compiere tutti gli atti necessari o utili per procedere alla pubblicazione del presente Comunicato, con facoltà di apportare allo stesso tutte le modifiche e/o integrazioni che dovessero rendersi necessarie a seguito delle valutazioni e delle eventuali richieste della Consob ai sensi dell’articolo 39, comma terzo, del Regolamento Emittenti ovvero di ogni altra Autorità competente.

A tal riguardo, si precisa che il Presidente Marco Pierettori e il Consigliere Nicola Iorio hanno proceduto alla redazione del suddetto Comunicato avvalendosi del supporto tecnico dello studio associato dell'avv. d'Urso, nominato consigliere nell'adunanza assembleare del 29 aprile u.s. e rispetto al quale il consiglio, in data 29 aprile, ha valutato la sussistenza dei requisiti di indipendenza. L'avv. d'Urso non ha ricevuto alcun incarico professionale ad hoc in relazione a tale scopo né alcun compenso, né ha mai ricevuto altri incarichi professionali, di alcuna natura, da parte dell'Emittente.

* * *

Il Comunicato è redatto esclusivamente ai fini e per gli effetti dell'articolo 103, comma terzo, del TUF e 39 del Regolamento Emittenti.

Il Comunicato dell'Emittente rappresenta in sintesi i principali elementi per l'apprezzamento dell'Offerta. Le informazioni di seguito riportate sono state tratte dai documenti sopra richiamati e presi in esame, fermo restando che per una più compiuta e integrale conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta occorre fare esclusivamente riferimento al Documento d'Offerta.

Il Comunicato dell'Emittente, pertanto, non intende in alcun modo sostituire il Documento d'Offerta che sarà reso pubblico dall'Offerente secondo le norme di legge e di regolamento applicabili.

* * *

I. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha esaminato il Documento d'Offerta e, a tal proposito, invita gli azionisti ad un'attenta lettura dello stesso e, in particolare, dei paragrafi del Documento d'Offerta di seguito indicati:

- Avvertenze: *cf.* Sezione A del Documento di Offerta;
- Corrispettivo: *cf.* Sezione A, Avvertenza A.10; Sezione E, Paragrafi E.1.1 e E.1.2 del Documento di Offerta;
- Data e modalità di pagamento del corrispettivo: *cf.* Sezione F del Documento di Offerta;
- Scenari alternativi per i possessori di Azioni dell'Emittente: *cf.* Sezione A, Avvertenza A.8, del Documento di Offerta;
- Motivazioni dell'Offerta: *cf.* Sezione G.1 e Sezione G.2 del Documento di Offerta;
- Programmi futuri dell'Offerente: *cf.* Sezione G. 3 del Documento di Offerta;
- Data, Modalità di finanziamento e garanzie dell'Offerta: *cf.* Sezione F, Paragrafi F.1, F.2 e F.3, nonché Sezione G, Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta;
- Operazione Cogetech: *cf.* Sezione G, Paragrafo G.3.3, del Documento d'Offerta.

II. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ARTICOLO 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

Ai sensi dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti (nel testo in vigore sino al 1° maggio 2011), il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente precisa quanto segue.

II.1 Possesso di azioni proprie

Alla data del presente Comunicato l'Emittente non possiede azioni proprie né direttamente né tramite società controllate.

II.2 Possesso di azioni dell'Emittente da parte dell'organo amministrativo e del consiglio di sorveglianza

Alla data del presente Comunicato i componenti dell'organo amministrativo dell'Emittente non sono titolari, direttamente o indirettamente, di azioni dell'Emittente o di società controllanti o controllate dall'Emittente.

II.3 Informazioni concernenti i patti parasociali

Alla data del presente Comunicato esiste un patto parasociale, rilevante ai sensi dell'articolo 122 del TUF, sottoscritto in data 29 marzo 2011 tra Global Entertainment S.A. e Global Win S.p.A., soci dell'Offerente, avente ad oggetto principi relativi alla *corporate governance* di Global Games e dell'Emittente.

L'estratto del Patto Parasociale è stato pubblicato in data 3 aprile 2011 sul quotidiano *il Sole 24 Ore* ed è altresì allegato al Documento d'Offerta.

II.4 Compensi percepiti e/o deliberati a favore dei componenti degli organi di amministrazione, di controllo e dai direttori generali

L'assemblea dei soci tenutasi in data 29 aprile 2011 come da verbale redatto a rogito del Dottor Roberto Martinelli, Notaio in Altopascio, ha deliberato un compenso complessivo annuo lordo per il Consiglio di Amministrazione pari a Euro 390.000,00, nonché un emolumento annuo, per ciascun sindaco effettivo, pari al minimo delle Tariffe Professionali con la maggiorazione del 50% ivi prevista per il Presidente.

Si segnala altresì che per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 gli amministratori Maurizio Ughi e Francesco Ginestra (poi riconfermati nella carica di amministratore dall'anzidetta assemblea dei soci in data 29 aprile 2011) hanno percepito un compenso pari, rispettivamente, a Euro 216.000,00 ed Euro 66.000,00 ripartito come segue:

SOGGETTO	DESCRIZIONE					
	Carica	Durata carica	Emolumenti	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi
Ughi Maurizio	Presidente	01.01.10 - 31.12.10	Euro 216.000	Euro 8.083	-	-
Ginestra Francesco	Vice Presidente	01.01.10 - 31.12.10	Euro 66.000	-	-	-

Il direttore generale, dottor Luciano Garza, ha percepito, nell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2010, un compenso annuo lordo pari ad Euro 171.024,00.

Si segnala, inoltre, che nel contesto dell'operazione relativa all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza da parte di Global Games, i signori Maurizio Ughi, già presidente e amministratore delegato di Snai, riconfermato nella carica di amministratore dall'assemblea dei soci del 29 aprile 2011, e Francesco Ginestra, già vicepresidente del Consiglio di Amministratore di Snai e amministratore delegato, riconfermato nella carica di amministratore dall'assemblea dei soci del 29 aprile 2011, hanno offerto a Snai la sottoscrizione di accordi di non concorrenza, impegnandosi, altresì, a non revocare dette offerte prima del 30 giugno 2011.

A titolo di corrispettivo globale e omnicomprensivo per gli obblighi così assunti, Snai dovrebbe corrispondere (i) al signor Maurizio Ughi l'importo di Euro 1.701.000 e (ii) al signor Francesco Ginestra l'importo di Euro 1.701.000, in tutti e due i casi da versarsi in tre rate di pari importo alle seguenti scadenze: 30 giugno 2011, 1° marzo 2012 e 2 gennaio 2013. Secondo quanto rappresentato dall'Offerente, il corrispettivo per gli obblighi di non concorrenza assunti dai signori Ughi e Ginestra è stato determinato avuto riguardo alle loro significative conoscenze specifiche del mercato, al loro ruolo rilevante ricoperto negli ultimi anni nella gestione delle attività dell'Emittente nonché alla loro pluriennale esperienza nel settore di operatività del gruppo Snai e in considerazione dell'esigenza di evitare che terzi concorrenti della Società possano beneficiarne qualora, per qualsiasi motivo, si interrompesse il rapporto organico tra la Società e i signori Ughi e Ginestra.

II.5 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione del resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011

Successivamente all'approvazione del resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011 non si è verificato alcun fatto di rilievo.

III. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE SULL'OFFERTA

III.1 Valutazioni di natura industriale/aziendale

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, tenuto conto della recente nomina, si è limitato ad esaminare i programmi futuri dell'Offerente illustrati nel Documento d'Offerta.

Al riguardo, si osserva che tali programmi si pongono in una prospettiva di parziale continuità rispetto al profilo e alla tipologia di attività attualmente svolta dall'Emittente. L'Offerente indica, infatti, espressamente la propria intenzione di (i) mantenere il ruolo dell'Emittente quale principale operatore nell'ambito della gestione delle scommesse ippiche e sportive, rafforzandone la rete distributiva anche attraverso significativi investimenti in infrastrutture e tecnologia, e (ii) supportare l'Emittente (a) nel perseguire l'obiettivo di 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 delle macchine sul territorio e alla realizzazione della piattaforma tecnologica e (b) nel cogliere ogni altra opportunità offerta dal processo di innovazione del mercato sia nella gestione di reti fisiche che nel canale *online* anche con la partecipazione a futuri bandi di gara.

Il Consiglio di Amministrazione valuta positivamente i predetti programmi di natura industriale.

III.2 Valutazioni in ordine alle condizioni finanziarie dell'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione rileva che, come rappresentato nel Documento d'Offerta:

- il corrispettivo per ciascuna Azione portata in adesione è pari, a seconda della scelta esercitata da ciascuno degli azionisti dell'Emittente in sede di adesione all'Offerta, (i) a Euro 2,3646 (“**Prezzo Base**”) oltre al diritto alla successiva eventuale Integrazione (“**Corrispettivo con Integrazione**”); ovvero, quale alternativa a tale Corrispettivo con Integrazione, (ii) a Euro 2,4500 senza diritto alla successiva eventuale Integrazione (“**Corrispettivo All Cash**”); e
- l'Offerente non è in grado di formulare alcuna previsione né sull'ammontare né sulla tempistica dell'eventuale Integrazione.

III.2.1 Corrispettivo con Integrazione

Secondo quanto rappresentato nel Documento d'Offerta, l'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta il Corrispettivo con Integrazione, determinato in conformità a quanto previsto dall'articolo 106, comma secondo, del TUF.

Il Corrispettivo con Integrazione corrisponde, infatti, al prezzo più elevato pagato dall'Offerente per l'acquisto di azioni ordinarie Snai nei dodici mesi anteriori alla comunicazione di cui all'articolo 102, comma primo, del TUF ed è il corrispettivo pagato dall'Offerente a Snai Servizi S.p.A. per ciascuna Azione costituente la Partecipazione di Maggioranza, non avendo l'Offerente effettuato altri acquisti di Azioni negli ultimi dodici mesi.

Il Corrispettivo con Integrazione verrà pagato, limitatamente a Euro 2,3646 per Azione (c.d. Prezzo Base), interamente in contanti alla Data di Pagamento; l'Integrazione verrà pagata, se ed in quanto dovuta, al verificarsi dei relativi presupposti (come descritti al Paragrafo E.1.1. del Documento d'Offerta).

III.2.2 Corrispettivo All Cash

Sempre secondo quanto rappresentato nel Documento d'Offerta, in alternativa al Corrispettivo con Integrazione, l'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta che abbia optato in tal senso un corrispettivo da liquidarsi integralmente per cassa, e dunque senza diritto alla successiva eventuale Integrazione, di Euro 2,4500 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, importo risultante dalla somma del Prezzo Base (i.e. Euro 2,3646) e del corrispettivo per cassa stabilito in alternativa all'Integrazione, pari a Euro 0,0854 (“**Alternativa in Cassa all'Integrazione**”).

L'Alternativa in Cassa all'Integrazione è stata determinata dall'Offerente a seguito di autonome valutazioni tenuto conto del valore che il mercato azionario ha attribuito implicitamente all'Integrazione, nel periodo compreso tra la data di comunicazione al mercato del Corrispettivo con Integrazione (i.e. 23 gennaio 2011) e il giorno precedente la data di comunicazione al mercato della possibilità di optare per il Corrispettivo All Cash (i.e. 30 marzo 2011).

Il Corrispettivo All Cash verrà pagato interamente in contanti alla Data di Pagamento.

III.2.3 Premi/Sconti rispetto alle medie ponderate e all'ultimo prezzo ufficiale

Secondo quanto rappresentato nel Documento d'Offerta, il Prezzo Base (*i.e.* Euro 2,3646) e il Corrispettivo *All Cash* rappresentano i seguenti premi/sconti rispetto alle medie ponderate dei prezzi ufficiali di borsa delle Azioni a 12 mesi, a 6 mesi, a 3 mesi e a 1 mese e rispetto all'ultimo prezzo ufficiale al 21 gennaio 2011 (ultimo giorno di mercato aperto anteriore al 23 gennaio 2011, data quest'ultima in cui è stato diffuso al mercato il comunicato stampa ai sensi degli articoli 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti contenente la notizia della sottoscrizione del Contratto di Compravendita).

Periodo	Prezzo medio ponderato per volumi giornalieri (in Euro)	Premio/sconto del Prezzo Base (esclusa l'Integrazione) rispetto al prezzo medio ponderato (in %)	Premio/sconto del Corrispettivo <i>All Cash</i> rispetto al prezzo medio ponderato (in %)
Data precedente l'annuncio (21 gennaio 2011)	2,6341	-10,2%	-7,0%
Media 1 mese (dicembre 2010 - 21 gennaio 2011)	2,6779	-11,7%	-8,5%
Media 3 mesi (ottobre 2010 - 21 gennaio 2011)	2,6527	-10,9%	-7,6%
Media 6 mesi (luglio 2010 - 21 gennaio 2011)	2,7794	-14,9%	-11,9%
Media 12 mesi (22 gennaio 2010 - 21 gennaio 2011)	2,7145	-12,9%	-9,7%

Per maggiori informazioni in merito al Corrispettivo con Integrazione e al Corrispettivo *All Cash* si rinvia alla Sezione E del Documento d'Offerta.

III.3 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente

Per le proprie valutazioni in ordine al corrispettivo dell'Offerta, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso (*i*) del parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del corrispettivo rilasciato da parte dei Consiglieri Indipendenti, avv. Carlo d'Urso e prof. Gabriele Villa e (*ii*) del supporto dei Consulenti, prof. Sandro Frova, Professore Ordinario di Finanza Aziendale presso Università Luigi Bocconi, e Deloitte Financial Advisory Services S.p.A., incaricati dagli anzidetti Consiglieri Indipendenti di redigere la *fairness opinion* sulla congruità del corrispettivo proposto dall'Offerente.

III.3.1 Fairness Opinion

I Consulenti hanno rilasciato la propria *fairness opinion* sulla congruità del corrispettivo dell'Offerta in data 17 maggio 2011.

Si fa presente che, come indicato nella *fairness opinion*, l'analisi della congruità del valore economico del prezzo offerto è stata effettuata facendo riferimento al cosiddetto valore teorico economico delle azioni di Snai e, dunque, al valore economico teorico del capitale della Società, attraverso l'applicazione delle metodologie ritenute appropriate in fattispecie analoghe.

Inoltre la scelta delle metodologie di valutazione applicate per la stima del valore corrente teorico del capitale economico della Società è stata effettuata tenendo conto delle caratteristiche patrimoniali ed operative della Società stessa.

A tal fine sono stati applicati criteri di valutazione comunemente in uso nella prassi professionale reputati idonei al fine di pervenire alla determinazione del valore ricercato.

Nello specifico, ai fini della determinazione di un valore teorico economico corrente della Società, si è ritenuto opportuno utilizzare i seguenti metodi:

- *Metodo finanziario*

Secondo il metodo finanziario il valore economico di un'azienda è pari al valore dei flussi monetari complessivi disponibili, attualizzati applicando un tasso pari al costo medio ponderato del capitale, il quale riflette il grado di rischio della società.

I principali parametri utilizzati per l'applicazione del metodo finanziario sono riepilogati di seguito:

- i flussi finanziari per il periodo esplicito sono stati stimati sulla base delle previsioni economiche finanziarie contenute nel *business plan* 2010 – 2015;
- il valore terminale è stato determinato facendo riferimento al modello di capitalizzazione. In particolare al fine di stimare un flusso di cassa normalizzato si è fatto riferimento all'EBITDA dell'ultimo anno di previsione esplicita al netto delle imposte e tenendo conto di un ammontare di investimenti normalizzato; e
- il costo medio ponderato del capitale è stato stimato sulla base di un *panel* di società quotate e comparabili alla Società.

- *Metodo reddituale*

Come previsto dalla teoria la valutazione attraverso il metodo reddituale è basata sulla definizione della redditività tipica e normalizzata, emergente dalle attività oggetto della valutazione. Nel caso di specie, si è provveduto alla stima di un reddito normalizzato sulla base dei dati prospettici della Società. Per l'applicazione del metodo in oggetto sono state effettuate le medesime considerazioni del metodo finanziario in riferimento a stima del valore terminale e del costo medio ponderato del capitale.

- *Metodo dei multipli di borsa*

Tale metodo consiste nello stimare il valore economico teorico dell'azienda sulla base dei prezzi evidenziati nei mercati regolamentati per aziende ad essa comparabili.

Nel caso specifico ai fini della scelta del multiplo da adottare si ritiene che la grandezza economica "EBITDA" permetta di apprezzare in maniera compiuta la performance delle aziende operanti nel settore, tenendo conto della struttura dei costi operativi della Società a prescindere dalle politiche di bilancio adottate sugli ammortamenti.

Si richiamano, in ogni caso, le criticità emerse nel corso del processo valutativo e debitamente rappresentate nella *fairness opinion*.

La *fairness opinion* dei Consulenti segnala che la valutazione è stata incentrata sul Corrispettivo *All Cash* poiché il Corrispettivo con Integrazione implicherebbe la valutazione di una condizione non facilmente riconducibile ad una dimensione strettamente finanziaria stante l'assenza di elementi oggettivi. Infatti, il valore economico della condizione di beneficio sarebbe soggetto ad una serie di ipotesi future ed incerte (quale ad esempio l'ipotesi di cessione della quota di partecipazione da parte della maggioranza) riconducibili solo all'azionista di maggioranza e che non risultano prevedibili in alcun modo, neanche in ottica probabilistica. L'assenza dei presupposti teorici minimi necessari, quali l'individuazione di un numero finito di possibili scenari e la possibile definizione di eventuali distribuzioni di probabilità, non hanno pertanto consentito di poter effettuare delle considerazioni valutative al riguardo.

Ciò precisato, i Consulenti riportano le seguenti conclusioni:

“Sulla base della documentazione disponibile, delle attività svolte, di tutto quanto suddetto e tenuti presenti i limiti, le ipotesi e la natura dell’incarico, sussistono elementi tali da far ritenere il Corrispettivo Cash un’offerta economicamente congrua”.

III.3.2 *Parere motivato degli amministratori indipendenti*

Per le proprie valutazioni in ordine al corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso altresì del parere motivato redatto, in data 17 maggio 2011, dai Consiglieri Indipendenti dell'Emittente ai sensi dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti che porta le seguenti conclusioni:

“... Gli azionisti di minoranza hanno la possibilità di scegliere tra le due condizioni di cessione delle proprie azioni ottenendo il Corrispettivo Cash ovvero il Corrispettivo con Integrazione.

La valutazione dell'Integrazione non può essere effettuata su basi analitiche, razionali e dimostrabili (v., supra, § 4 [n.d.r.: del parere dei Consiglieri Indipendenti qui allegato]); ciascun azionista, anche in funzione delle proprie strategie di portafoglio, può costruire ipotesi e scenari differenti in funzione dei quali l'Integrazione può assumere valori diversi. Esistono tanti valori dell'Integrazione quante sono le distribuzioni probabilistiche di verifica degli eventi che la originano.

L'analisi sulla congruità dei due prezzi proposti nell'Offerta può essere incentrata sulla verifica della congruità del Corrispettivo Cash per le ragioni che seguono.

Si assuma l'ipotesi che il Corrispettivo Cash sia ritenuto congruo.

Se il singolo azionista assegna un valore all'Integrazione tale per cui il Corrispettivo con Integrazione risulti per lui superiore al Corrispettivo Cash, posto che quest'ultimo è in ipotesi congruo, a fortiori per quell'azionista deve ritenersi congruo il Corrispettivo con Integrazione ed egli è libero di accettare (ove ovviamente non decida di mantenere le azioni) l'Offerta con Integrazione. In tale caso per l'azionista la decisione di investimento può essere razionalmente assunta conoscendo se il Corrispettivo Cash è congruo o meno. Se, al contrario, l'azionista assegna all'Integrazione un valore tale per cui il Corrispettivo con Integrazione risulti per lui inferiore al Corrispettivo Cash, posto – di nuovo – che quest'ultimo è in ipotesi congruo, egli ha la possibilità di cedere le azioni al Corrispettivo Cash. Anche in questo caso, per l'azionista la decisione di investimento può essere razionalmente assunta conoscendo se il Corrispettivo Cash è congruo o meno.

In definitiva, la valutazione della congruità del corrispettivo offerto con l'OPA può essere incentrata sulla congruità del Corrispettivo Cash, lasciando al mercato una valutazione soggettiva dell'alternativa costituita dal Corrispettivo con Integrazione.

I metodi di valutazione sviluppati dagli Esperti conducono ai seguenti valori di riferimento dell'azione Snai (per il metodo dei multipli gli Esperti non hanno indicato un valore di riferimento ma un intervallo):

(euro)

Metodo finanziario 2,34

Metodo dei multipli 1,81 – 2,19

Metodo reddituale 2,28

Il Corrispettivo Cash proposto in sede d'OPA è di euro 2,45.

In conclusione, alla luce delle analisi svolte dagli Esperti, ribadito che il giudizio sulla congruità del prezzo proposto in sede d'OPA può essere legato alla valutazione del Corrispettivo Cash per le ragio-

ni illustrate nel § 4 [n.d.r.: del parere dei Consiglieri Indipendenti qui allegato], e in sintesi riprese in questo paragrafo, ribadito altresì che il presente parere motivato non può tenere conto, per le ragioni illustrate nel § 3. [n.d.r.: del parere dei Consiglieri Indipendenti qui allegato], degli effetti dell'Operazione Cogotech sull'economia di Snai, il Corrispettivo Cash di euro 2,45 appare congruo.”

III.4 Conclusioni del Consiglio Amministrazione dell'Emittente

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, preso atto del fatto che l'Offerta prevede la possibilità per gli oblati di optare tra il Corrispettivo *All Cash*, pari a Euro 2,4500 per Azione e il Corrispettivo con Integrazione, pari a Euro 2,3646 più l'eventuale Integrazione, esaminata la *fairness opinion* dei Consulenti e facendo proprie le conclusioni cui sono giunti i Consiglieri Indipendenti, all'unanimità ha ritenuto congruo il Corrispettivo *All Cash* rimettendo al mercato la valutazione soggettiva dell'alternativa costituita dal Corrispettivo con Integrazione.

Si precisa in ogni caso che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto dell'adesione, tenuto conto dell'andamento del titolo e delle dichiarazioni dell'Offerente contenute nel Documento d'Offerta.

* * *

18 maggio 2011

Snai S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

PARERE MOTIVATO DEGLI AMMINISTRATORI
INDIPENDENTI DI SNAI S.p.A. AI SENSI DELL'ART. 39-BIS
DEL REGOLAMENTO DI ATTUAZIONE DEL DECRETO
LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58, CONCERNENTE LA
DISCIPLINA DEGLI EMITTENTI, ADOTTATO DALLA
CONSOB CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999

1. Premessa.

Global Games S.p.A. ("Global Games" o l'"Offerente") ha avviato l'Offerta Pubblica di Acquisto (l'"Offerta" o anche l'"OPA") su n. 57.618.082 azioni ordinarie Snai S.p.A. ("SNAI" o la "Società") quotate presso il mercato telematico azionario gestito dalla Borsa di Milano e rappresentative del 49,32% dell'attuale capitale sociale della Società.

L'art. 103 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), che disciplina le modalità di svolgimento dell'OPA, prevede che il consiglio di amministrazione dell'emittente diffonda un comunicato (il "Comunicato") contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e la propria valutazione sulla medesima, unitamente all'illustrazione degli effetti che l'eventuale successo dell'offerta avrà sugli interessi dell'impresa, nonché sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi.

L'art. 39 bis, comma 2, del Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti") dispone che *"prima dell'approvazione del comunicato dell'emittente, gli amministratori indipendenti che non siano parti correlate dell'offerente, ove presenti, redigono un parere motivato contenente le valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo, potendosi avvalere, a spese dell'emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dagli stessi individuato. Tale parere, ove non integralmente recepito dall'organo di amministrazione, e l'eventuale parere dell'esperto indipendente sono resi noti ai sensi dell'articolo 39, commi 4, 7, 8 e 9"*¹.

¹ In data 5 aprile 2011 la Consob con delibera n. 17731 ha approvato le modifiche al Regolamento Emittenti che definiscono la nuova disciplina in materia di offerte pubbliche di acquisto e di scambio; la normativa dà attuazione alla direttiva Europea in materia di OPA, perseguendo gli obiettivi di rafforzare le tutele degli azionisti di minoranza e la trasparenza informativa, semplificare gli adempimenti e le procedure, assicurare la parità di trattamento fra investitori italiani ed esteri e favorire la partecipazione attiva alla *governance* delle imprese.

I sottoscritti Carlo d'Urso e Gabriele Villa, amministratori indipendenti di SNAI, hanno selezionato quali propri esperti indipendenti il Prof. Sandro Prova e Deloitte Financial Advisor Services S.p.A., nella persona dell'Ing. Marco Vulpiani (gli "Esperti"), conferendo loro in data 2 maggio 2011 l'incarico di redigere una *Fairness Opinion* (la "Fairness degli Esperti") sulla congruità del corrispettivo dell'OPA, con una valutazione dell'Offerta, corredata da un documento di dettaglio contenente l'illustrazione delle metodologie adottate, delle elaborazioni numeriche e dei risultati ottenuti (il "Documento Valutativo").²

Il presente parere degli Amministratori indipendenti di SNAI, contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del corrispettivo dell'OPA, verrà reso disponibile agli amministratori di SNAI, unitamente alla Fairness degli Esperti e al Documento Valutativo, affinché essi possano procedere agli adempimenti ai quali sono tenuti in sede consigliare ai sensi della vigente disciplina.

2. I lineamenti essenziali dell'Offerta Pubblica di Acquisto.

In data 22 Gennaio 2011 Global Games ha acquisito 59.206.903 azioni di SNAI (la "Partecipazione di Maggioranza") dalla società Snai Servizi S.p.A. corrispondente ad una partecipazione del 50,68% del capitale sociale della Società.

Ai sensi dell'articolo 106 comma primo del TUF, Global Games ha promosso un'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria avente ad oggetto 57.618.082 azioni ordinarie di SNAI.

Gli aderenti all'Offerta potranno scegliere di ricevere quale corrispettivo per ciascuna azione SNAI:

Le nuove regole – che per la maggior parte sono entrate in vigore successivamente al 2 maggio 2011 – introducono diverse novità. Tra queste il parere degli amministratori indipendenti da rilasciare tra l'altro in relazione alle offerte pubbliche di acquisto promosse da soggetti che detengano una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'articolo 106, comma primo, del TUF.

Avuto riguardo al caso di specie, nel quale Global Games detiene il 50,68% del capitale sociale di SNAI, è stato richiesto agli scriventi amministratori indipendenti, pur in assenza di un obbligo in tal senso, di dare concreta attuazione al disposto del nuovo articolo 39-bis del Regolamento Emittenti.

² La Fairness degli Esperti consiste in una lettera indirizzata dagli Esperti all'attenzione degli amministratori indipendenti e del c.d.a di SNAI; il Documento Valutativo è costituito da un elaborato recante la seguente titolazione "Fairness Opinion sul corrispettivo offerto da Global Games S.p.A. in relazione all'offerta pubblica d'acquisto di SNAI S.p.A."

- lo stesso corrispettivo pagato da Global Games a Snai Servizi, da liquidarsi in parte per cassa, per un ammontare di 2,3646 Euro ("Corrispettivo Base") e in parte mediante attribuzione del diritto, esercitabile ogni qualvolta si verifichino determinate circostanze entro 15 anni a partire dal 29 Marzo 2011, ad una eventuale integrazione del Prezzo Base (l'"Integrazione" e complessivamente il Corrispettivo con Integrazione);
- il corrispettivo da liquidarsi integralmente per cassa per un ammontare di 2,45 Euro (il "Corrispettivo Cash").

L'Integrazione sarà dovuta nel caso in cui si verifichi entro 15 anni a partire dal 29 Marzo 2011 uno o più dei seguenti eventi³:

- l'effettivo incasso da parte di Global Games di qualsivoglia ammontare di ogni distribuzione spettante pro-quota a Global Games;
- l'effettivo incasso da parte di Global Games (a) di qualsivoglia corrispettivo in danaro di ogni trasferimento di partecipazione SNAI e/o (b) di qualsivoglia corrispettivo in danaro della vendita di eventuali strumenti finanziari equivalenti ricevuti quale corrispettivo di ogni trasferimento di partecipazioni SNAI;
- l'effettivo incasso da parte dei Soci di Global Games (a) di qualsivoglia corrispettivo in danaro di ogni trasferimento di partecipazioni Global Games e/o (b) di qualsivoglia corrispettivo in danaro della vendita di eventuali strumenti finanziari equivalenti ricevuti quale corrispettivo di ogni trasferimento di partecipazioni Global Games.

L'ammontare dell'Integrazione andrà calcolato sulla base della seguente formula:

$\text{Proventi Netti} \times 9,75\% \times (\text{Azioni Apportate} / \text{Azioni Partecipazione Rilevante}).$

Per il significato di ogni singola grandezza che concorre a definire la formula di calcolo si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

4

³ Nel testo di questo parere motivato gli eventi al cui verificarsi scatta l'Integrazione sono riassunti nei loro lineamenti essenziali. Sul punto si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

09 14

3. L'accordo avente ad oggetto la possibile acquisizione da parte di SNAI S.p.A. di Cogetech S.p.A. e New Game S.r.l. e gli effetti dell'acquisizione sulla formulazione del giudizio relativo alla congruità del prezzo d'OPA.

In data 6 maggio 2011 Global Games, società controllante SNAI, ha diffuso un comunicato stampa nel quale ha dichiarato di avere raggiunto con 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 alcuni altri soci di Cogemat un accordo strategico (l'"Accordo") ai sensi del quale, al verificarsi di determinate condizioni sospensive, verrà trasmessa al consiglio di amministrazione di SNAI una proposta avente ad oggetto l'acquisizione di Cogetech S.p.A. ("Cogetech") e New Game S.r.l. ("New Game"), società operative nel settore della raccolta di scommesse sportive e della commercializzazione di giochi pubblici, ivi inclusa la conduzione operativa della rete per la gestione telematica del gioco lecito (l'operazione, nel complesso, "Operazione Cogetech").

L'operazione Cogetech che verrebbe proposta al c.d.a. di SNAI, secondo quanto risulta dal predetto comunicato, prevede che il corrispettivo complessivo per il trasferimento a SNAI della totalità del capitale sociale di Cogetech e New Game, convenuto in complessivi Euro 141,6 milioni (i.e. equity value), sia regolato per Euro 67,4 milioni con azioni SNAI di nuova emissione valorizzate Euro 2,45 ciascuna ("Conferimento") e, quanto ai 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 6 mesi, convertibile in azioni SNAI di nuova emissione (sempre alla valorizzazione di Euro 2,45 per azione); il POC prevede un tasso di interesse dell'1% su base annua, limitatamente al caso in cui non sia richiesta la conversione in azioni. E' previsto un periodo di *lock-up* per la maggior parte delle azioni SNAI che sarebbero emesse nel contesto dell'Operazione Cogetech.

L'Accordo raggiunto con riferimento all'Operazione Cogetech verrà trasmesso al c.d.a. di SNAI subordinatamente al verificarsi, *inter alia*, delle seguenti condizioni sospensive:

- l'approvazione dell'Accordo da parte dell'assemblea dei soci di Cogemat, entro il 16 maggio 2011;

- l'adesione all'Accordo, entro il 30 giugno 2011, di un certo numero di soci di Cogemat che, unitamente a quelli che hanno già sottoscritto l'Accordo, siano (i) titolari del 22% del capitale sociale di Cogemat e, nel contempo, (ii) titolari, direttamente e/o indirettamente, almeno di n. 8.200 unità AWP collegate alla rete Cogetech; e
- l'effettiva titolarità, entro il 30 luglio 2011, da parte di Global Games, ad esito dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria sulla totalità delle azioni SNAI, di una partecipazione in SNAI che, avuto riguardo al potenziale effetto diluitivo determinato dall'aumento di capitale a servizio del Conferimento e della integrale conversione del POC, sia maggiore del 45% (nel caso in cui detta soglia non fosse raggiunta sarà preventivamente verificata l'assenza di obblighi di offerta pubblica di acquisto obbligatoria a fronte dell'esecuzione dell'Operazione Cogetech).

L'Accordo è, inoltre, risolutivamente condizionato, *inter alia*, alla circostanza che il c.d.a. di SNAI deliberi, per qualsivoglia motivo, di non procedere alla Compravendita e al Conferimento ovvero nel caso in cui, entro il 30 settembre 2011, non si addivenisse, per qualsivoglia motivo, alla sottoscrizione da parte di SNAI degli accordi definitivi relativi all'Operazione Cogetech.

Alla data di rilascio del presente parere motivato, il consiglio di amministrazione di SNAI non ha ancora avuto modo di valutare l'Operazione Cogetech, atteso che tale operazione non è ancora stata portata all'attenzione del consiglio stesso a motivo delle condizioni sospensive sopra richiamate.

Il presente parere motivato non può dunque tenere conto, ai fini dell'espressione del giudizio sulla congruità del corrispettivo dell'OPA, degli effetti dell'Operazione Cogetech sull'economia di SNAI.

4. I profili rilevanti nell'ottica della valutazione dell'OPA. Il rapporto tra il Corrispettivo Cash e il Corrispettivo con Integrazione e la centralità del Corrispettivo Cash nell'ottica della valutazione della congruità del prezzo d'Offerta.

Nell'ottica della valutazione dell'OPA, appare opportuno richiamare, da un lato, talune caratteristiche dell'operazione, dall'altro lato, il rapporto tra il Corrispettivo Cash e il Corrispettivo con Integrazione nell'ottica dell'apprezzamento da parte dell'azionista della congruità del prezzo proposto dall'Offerente.

Nel primo profilo, secondo quanto risultante dal Documento di Offerta, va qui rilevato che:

- l'Offerta è finalizzata all'acquisto dell'intero capitale sociale di SNAI e alla revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione nel MTA;
- l'Offerente intende valorizzare la Società supportandone la strategia finalizzata al consolidamento della presenza di SNAI nel mercato italiano dei giochi quale principale operatore nell'ambito della gestione delle scommesse ippiche e sportive.

Nel secondo profilo, attinente al rapporto tra il Corrispettivo Cash e il Corrispettivo con Integrazione nell'ottica dell'apprezzamento delle condizioni economiche dell'Offerta, si impongono alcune osservazioni.

L'Integrazione prezzo presenta alcuni chiari elementi distintivi: (i) gli eventi che possono condurre al suo pagamento dipendono da scelte e decisioni dell'azionista di maggioranza di SNAI e mai dell'azionista di minoranza destinatario dell'OPA; (ii) la dimensione economica degli eventi che possono condurre al pagamento dell'Integrazione non solo non sono noti ma neppure ipotizzabili in modo razionale; una loro stima può essere effettuata solo su basi del tutto soggettive, discrezionali e in larga misura arbitrarie; (iii) parimenti l'epoca in cui gli eventi che danno origine al pagamento dell'Integrazione – teoricamente sino al quindicesimo anniversario dal 29 marzo 2011 – non è nota, né razionalmente prevedibile.

Nell'ottica economico-finanziaria l'Integrazione non rappresenta un'opzione finanziariamente valutabile secondo i tradizionali modelli. Essa, inoltre, esprime un diritto di credito non cartolarizzato e non quotato, sì che, sul piano valutativo la sua stima imporrebbe altresì di apprezzarne la condizione di illiquidità.

La valutazione dell'Integrazione non può essere effettuata su basi analitiche, razionali e dimostrabili; ciascun azionista, anche in funzione delle proprie strategie di portafoglio, può costruire ipotesi e scenari differenti in funzione dei quali l'Integrazione può assumere valori diversi. Esistono tanti valori dell'Integrazione quante sono le distribuzioni probabilistiche di verifica degli eventi che la originano.

In definitiva, l'Integrazione non è razionalmente valutabile, a meno di ricorrere a scelte del tutto discrezionali che avrebbero l'effetto di trasformare la stima in un arbitrario esercizio numerico.

Nel contesto descritto, il giudizio sulla congruità del prezzo d'Offerta può seguire il percorso di seguito illustrato.

Gli azionisti di minoranza hanno la possibilità di scegliere tra le due condizioni di cessione delle proprie azioni ottenendo il Corrispettivo Cash ovvero il Corrispettivo con Integrazione. L'analisi sulla congruità dei due prezzi proposti

nell'Offerta può essere, invero, incentrata sulla verifica della congruità del Corrispettivo Cash.

Si assuma l'ipotesi che il Corrispettivo Cash sia ritenuto congruo.

Se il singolo azionista assegna un valore all'Integrazione tale per cui il Corrispettivo con Integrazione risulti per lui superiore al Corrispettivo Cash, posto che quest'ultimo è in ipotesi congruo, *a fortiori* per quell'azionista deve ritenersi congruo il Corrispettivo con Integrazione ed egli è libero di accettare (ove ovviamente non decida di mantenere le azioni) l'Offerta con Integrazione. In tale caso per l'azionista la decisione di investimento può essere razionalmente assunta conoscendo se il Corrispettivo Cash è congruo o meno.

Se, al contrario, l'azionista assegna all'Integrazione un valore tale per cui il Corrispettivo con Integrazione risulti per lui inferiore al Corrispettivo Cash, posto - di nuovo - che quest'ultimo è in ipotesi congruo, egli ha la possibilità di cedere le azioni al Corrispettivo Cash. Anche in questo caso, per l'azionista la decisione di investimento può essere razionalmente assunta conoscendo se il Corrispettivo Cash è congruo o meno.

In definitiva, il presente parere può essere incentrato sulla valutazione della congruità del Corrispettivo Cash, lasciando al mercato una valutazione soggettiva dell'alternativa costituita dal Corrispettivo con Integrazione.

5. Le analisi svolte in ordine alla formulazione del giudizio sulla congruità del prezzo d'OPA.

L'analisi della congruità del prezzo d'OPA offerto da Global Games è stata effettuata dagli Esperti facendo riferimento al valore teorico economico dell'azione SNAI e dunque al valore economico teorico del capitale della Società, secondo l'impostazione comunemente accolta nella prassi professionale.

La scelta delle metodologie valutative è stata compiuta tenendo conto delle caratteristiche economico-patrimoniali ed operative della Società e della finalità della valutazione.

Gli Esperti hanno utilizzato i seguenti metodi: a) metodo finanziario (nella versione *unlevered*); b) metodo dei multipli; c) metodo reddituale.

Il metodo finanziario nella versione *unlevered* (*Unlevered Discounted Cash Flow* - "UDCF") correla il valore del capitale di un'azienda alla sua capacità di produrre flussi di cassa per la remunerazione dei terzi finanziatori e degli

azionisti. Il valore del capitale economico è pari alla somma algebrica dei seguenti addendi:

- valore operativo, risultante dalla somma del valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione in un periodo di proiezione esplicita e del valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine di tale periodo (terminal value o valore residuo);
- valore di mercato di eventuali surplus asset non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati nella stima dei flussi di cassa operativi prospettici;
- Posizione Finanziaria Netta.

Il valore di riferimento dell'azione SNAI stimato dagli Esperti con il metodo finanziario è risultato pari a euro 2,34.⁴

Il metodo dei multipli di Borsa stima il valore economico dell'azienda sulla base dei prezzi rilevabili nei mercati regolamentati per quote del capitale azionario di imprese comparabili.

Al fine di individuare il multiplo più idoneo alla stima del valore economico teorico di SNAI, è stato privilegiato dagli Esperti il riferimento al multiplo dell'EBITDA per le seguenti ragioni.

In primo luogo, dall'analisi della correlazione lineare esistente tra le variazioni percentuali, rilevate tra l'ultimo e il penultimo esercizio, dell'Enterprise Value con le corrispondenti variazioni del fatturato e dell'EBITDA, è emerso che le variazioni percentuali dell'EBITDA mostrano una correlazione di circa il 53% con l'Enterprise Value, rispetto ad una correlazione di circa il 28% del fatturato.

In secondo luogo, l'EBITDA è stata ritenuta la grandezza meglio idonea per consentire l'apprezzamento della performance delle aziende operanti nel settore: essa, da un lato, incorpora gli effetti della struttura dei costi operativi, dall'altro non è influenzata dalla differenti politiche di bilancio adottate dalle società in tema di ammortamenti.

In terzo luogo, la presenza di società estere nel campione selezionato ai fini della costruzione dei multipli non ha consentito di ritenere affidabile il fatturato quale grandezza economica di riferimento, in presenza di asimmetrie normative nella disciplina in vigore nei vari Paesi.

⁴ Il valore di riferimento è stato calcolato sulla base dei seguenti parametri: wacc = 8,1%;
g = 2%

Il valore unitario dell'azione SNAI stimato dagli Esperti con il metodo dei multipli di Borsa è stato collocato nel seguente intervallo: 1,81 - 2,19 euro.

Gli Esperti hanno infine applicato il metodo reddituale, che individua il valore del capitale economico di un'azienda sulla base dei flussi di reddito prodotti. Tale metodologia valutativa è stata applicata sia nella versione "levered" che in quella "unlevered".

Il valore di riferimento dell'azione SNAI stimato dagli Esperti con il metodo reddituale è risultato pari a euro 2,28.⁵

Gli Esperti hanno infine condotto un'analisi dell'andamento del prezzo di borsa dell'azione SNAI e dei suoi rapporti con il Corrispettivo Cash, dal quale emerge che il Corrispettivo Cash presenta rispetto al prezzo di borsa dell'azione SNAI uno sconto, calcolato con riferimento alle quotazioni antecedenti all'annuncio dell'acquisto da parte di Global Games della quota di maggioranza di SNAI, compreso fra il 7% ed il 9%, a seconda dell'orizzonte temporale considerato (la media dei prezzi delle azioni SNAI è stata calcolata su un periodo compreso fra un giorno e 120 giorni antecedenti l'annuncio dell'acquisizione da parte di Global Games).

Gli Esperti hanno esaminato la significatività del prezzo di Borsa dell'azione SNAI e hanno rilevato che:

- l'azione ha segnalato una marcata volatilità, sulla quale hanno influito, oltre al complesso momento congiunturale, le tensioni finanziarie della Società, alla base del declassamento del rating nel corso del 2010, passato da B a B-; su quest'aspetto giova ricordare che la ristrutturazione del debito coeva all'ingresso di Global Games nell'azionariato di SNAI ha consentito il *going concern* della Società;
- per larga parte del 2010 il prezzo di mercato è stato influenzato dai rumors attinenti a possibili cambiamenti del controllo della Società; come tale il prezzo in parola ha presumibilmente scontato effetti di natura speculativa.

In conclusione gli Esperti hanno ritenuto il prezzo di borsa dell'azione SNAI largamente condizionato nella sua valenza segnaletica dalle circostanze richiamate.

Ciò consente, da un lato, di concludere che al differenziale prezzo di borsa - Corrispettivo Cash non può essere attribuito alcun particolare significato economico; dall'altro lato, di ritenere che la formulazione di un giudizio sulla congruità del Corrispettivo Cash può essere unicamente basata sui risultati

⁵ I parametri utilizzati ai fini della stima del valore di riferimento sono i medesimi adottati nello sviluppo del metodo finanziario.

dell'analisi fondamentale derivante dall'applicazione dei modelli di stima sopra richiamati.

6. Le conclusioni.

Gli elementi acquisiti nei precedenti paragrafi possono riassumersi nei termini seguenti.

Gli azionisti di minoranza hanno la possibilità di scegliere tra le due condizioni di cessione delle proprie azioni ottenendo il Corrispettivo Cash ovvero il Corrispettivo con Integrazione.

La valutazione dell'Integrazione non può essere effettuata su basi analitiche, razionali e dimostrabili (v., *supra*, § 4); ciascun azionista, anche in funzione delle proprie strategie di portafoglio, può costruire ipotesi e scenari differenti in funzione dei quali l'Integrazione può assumere valori diversi. Esistono tanti valori dell'Integrazione quante sono le distribuzioni probabilistiche di verifica degli eventi che la originano.

L'analisi sulla congruità dei due prezzi proposti nell'Offerta può essere incentrata sulla verifica della congruità del Corrispettivo Cash per le ragioni che seguono.

Si assuma l'ipotesi che il Corrispettivo Cash sia ritenuto congruo.

Se il singolo azionista assegna un valore all'Integrazione tale per cui il Corrispettivo con Integrazione risulti per lui superiore al Corrispettivo Cash, posto che quest'ultimo è in ipotesi congruo, *a fortiori* per quell'azionista deve ritenersi congruo il Corrispettivo con Integrazione ed egli è libero di accettare (ove ovviamente non decida di mantenere le azioni) l'Offerta con Integrazione. In tale caso per l'azionista la decisione di investimento può essere razionalmente assunta conoscendo se il Corrispettivo Cash è congruo o meno.

Se, al contrario, l'azionista assegna all'Integrazione un valore tale per cui il Corrispettivo con Integrazione risulti per lui inferiore al Corrispettivo Cash, posto - di nuovo - che quest'ultimo è in ipotesi congruo, egli ha la possibilità di cedere le azioni al Corrispettivo Cash. Anche in questo caso, per l'azionista la decisione di investimento può essere razionalmente assunta conoscendo se il Corrispettivo Cash è congruo o meno.

In definitiva, la valutazione della congruità del corrispettivo offerto con l'OPA può essere incentrata sulla congruità del Corrispettivo Cash, lasciando al

09
18

mercato una valutazione soggettiva dell'alternativa costituita dal Corrispettivo con Integrazione.

I metodi di valutazione sviluppati dagli Esperti conducono ai seguenti valori di riferimento dell'azione SNAI (per il metodo dei multipli gli Esperti non hanno indicato un valore di riferimento ma un intervallo):

(euro)

Metodo finanziario	2,34
Metodo dei multipli	1,81 - 2,19
Metodo reddituale	2,28

Il Corrispettivo Cash proposto in sede d'OPA è di euro 2,45.

In conclusione, alla luce delle analisi svolte dagli Esperti, ribadito che il giudizio sulla congruità del prezzo proposto in sede d'OPA può essere legato alla valutazione del Corrispettivo Cash per le ragioni illustrate nel § 4. e in sintesi riprese in questo paragrafo, ribadito altresì che il presente parere motivato non può tenere conto, per le ragioni illustrate nel § 3., degli effetti dell'Operazione Cogetech sull'economia di SNAI, il Corrispettivo Cash di euro 2,45 appare congruo.

17 maggio 2011

Carlo d'Urso
Carlo d'Urso

Gabriele Villa
Gabriele Villa

Deloitte.

Prof. Sandro Frova
Ordinario di Finanza Aziendale
Università L. Bocconi - Milano

Milano, 17 Maggio 2011

Spettabile
SNAI S.p.A.
via Boccherini, 39
55016 Porcari (LU)

Alla cortese attenzione dei Consiglieri Indipendenti e del Consiglio di Amministrazione

Egregi Signori,

in relazione all'incarico conferito al Prof. Sandro Frova e alla Deloitte Financial Advisory Services S.p.A. nella persona dell'Ing. Marco Vulpiani (congiuntamente di seguito definiti gli "Esperti"), ai quali si rimanda per le modalità di esecuzione del lavoro, è stata svolta un'indagine finalizzata ad esprimere considerazioni in merito alla congruità del corrispettivo unitario offerto da Global Games S.p.A. ai sensi degli articoli 102 e 106, comma primo, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n.58 per l'acquisto delle azioni ordinarie di Snai S.p.A.

Di seguito vengono descritti sinteticamente l'operazione, la documentazione utilizzata, le ipotesi e limiti, le attività svolte dagli Esperti e le principali conclusioni.

Nel prosieguo, per brevità, saranno utilizzate le seguenti definizioni:

- "Emittente" o "Società": SNAI S.p.A.;
- "Offerta": offerta pubblica d'acquisto obbligatoria ai sensi degli articoli 102 e 106, comma primo, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;
- "Offerente" o "Global Games": Global Games S.p.A.;
- "TUF" o "Testo Unico della Finanza": Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;
- "Regolamento Emittenti": Regolamento di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;
- "Lettera" o "Parere": il presente documento.

Deloitte Financial Advisory Services S.p.A.
Milano Roma Torino

Sede Legale: Via Tortona, 26 - 20144 Milano
Capitale Sociale: sottoscritto e versato Euro 1.735.650,00 - deliberato Euro 1.878.520,00
Codice Fiscale/Registro della Impresa Milano n. 03844260964 - R.E.A. Milano n. 1690763
Partita IVA: IT 03644260964

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

Prof. Sandro Frova

Studio:
20123 Milano - Via De Togni, 10
Tel. 02.86455247 - Fax 02.45473897

1. Premessa

Snai S.p.A. è una società operativa nel settore dei giochi in Italia, le cui azioni ordinarie sono quotate presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

In data 30 marzo 2011, Global Games S.p.A. ha comunicato di voler promuovere un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria ai sensi degli articoli 102 e 106, comma primo del TUF (l'"Offerta") avente ad oggetto n. 57.618.082 azioni ordinarie della Società, rappresentative del 49,32% dell'attuale capitale sociale di SNAI, escluse le n. 59.206.903 azioni di proprietà dall'Offerente, corrispondenti al 50,68 % del capitale sociale della Società, a seguito dell'acquisto della partecipazione di maggioranza detenuta da SNAI Servizi S.p.A (di seguito "SNAI Servizi").

Secondo quanto comunicato da Global Games, l'Offerta è stata organizzata sulla base di un'opzione di scelta da parte degli azionisti di SNAI. Gli aderenti all'Offerta potranno infatti scegliere di ricevere quale corrispettivo per ciascuna azione SNAI apportata in adesione:

- a) lo stesso corrispettivo pagato da Global Games a SNAI Servizi, vale a dire un corrispettivo da liquidarsi in parte per cassa, per un ammontare di Euro 2,3646 (il "Prezzo Base"), e in parte mediante attribuzione del diritto - esercitabile ogni qualvolta si verificano determinate circostanze meglio descritte successivamente - ad una eventuale integrazione del Prezzo Base ("Integrazione") (complessivamente, il "Corrispettivo con Integrazione"); oppure, in alternativa al Corrispettivo con Integrazione,
- b) un corrispettivo da liquidarsi integralmente per cassa, senza diritto alla successiva Integrazione, per un ammontare di Euro 2,4500, importo risultante dalla somma del Prezzo Base (Euro 2,3646) e dell'alternativa in cassa all'Integrazione (il "Corrispettivo Cash").

In ottemperanza delle disposizioni contenute nell'articolo 103 del TUF e dell'articolo 39 bis del Regolamento Emittenti, gli Amministratori Indipendenti sono tenuti a redigere un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del prezzo offerto.

In tale contesto SNAI, su indicazione degli Amministratori Indipendenti, ha conferito un incarico congiunto al Prof. Sandro Frova e alla Deloitte Financial Advisory Services S.p.A. nella persona dell'Ing. Marco Vulpiani, al fine di supportare gli Amministratori Indipendenti nella predisposizione del parere ai sensi dell'articolo 39 bis del Regolamento Emittenti.

2. La documentazione utilizzata

Le nostre conclusioni si sono basate su quanto desumibile esclusivamente dalla seguente documentazione:

- Bilancio della Società al 31 dicembre 2010.
- Report "Project Sirio - Final Key findings report - redacted version" redatto da primaria società di consulenza e datato 9 dicembre 2010.
- Report "Project Sirio", contenente la sezione "2010 - 2015 Sirio Business Plan" predisposto da primaria società di consulenza e datato Marzo 2011, e relativo foglio di lavoro "Base case" (di seguito indicato come documento "Project Sirio").
- Report "Project Sirio", "Gaming Market Overview", predisposto da primaria società di consulenza, datato Dicembre 2010.
- Manifestazione di interesse per gli immobili di Milano S. Siro da parte di BNP/Paribas.

Si sottolinea che le analisi e le valutazioni sono state effettuate sulla base delle previsioni contenute nella sezione "2010 - 2015 Sirio business plan" del documento "Project Sirio", che recepisce gli effetti della rinegoziazione del debito della Società. Il Consiglio di Amministrazione di SNAI ha preso atto dei documenti sopra elencati nella seduta del 29 aprile 2011.

In aggiunta a quanto sopra, sono state raccolte ulteriori informazioni tramite colloqui con il management della Società nonché con le società di consulenza che hanno predisposto le analisi precedentemente elencate. Gli uni e gli altri hanno confermato la ragionevolezza delle previsioni, che sono state pertanto assunte alla base della valutazione del valore della Società e delle sue azioni. Ogni integrazione, modifica o successivo aggiornamento delle informazioni rese disponibili, tra cui la documentazione di cui sopra, renderà i contenuti del presente documento superati e non più rilevanti.

In aggiunta alla documentazione sopra menzionata, si è fatto riferimento inoltre a ulteriori informazioni relative al settore in cui la Società opera, reperite da studi predisposti da analisti indipendenti o da altre fonti pubblicamente disponibili.

Il nostro lavoro si è necessariamente basato sulle informazioni che sono disponibili e valutabili alla data della presente relazione.

3. Le attività svolte

Data la finalità dell'incarico ed in funzione delle informazioni disponibili, l'analisi della congruità del valore economico del Prezzo offerto è stata effettuata facendo riferimento al cosiddetto valore teorico economico delle azioni dell'Emittente, e dunque al valore economico teorico del capitale della Società, attraverso l'applicazione delle metodologie ritenute appropriate in fattispecie analoghe, come meglio specificato nel seguente paragrafo.

Tale valore teorico rappresenta il valore che, in normali condizioni di mercato, può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda, trascurando la natura delle parti, la loro forza contrattuale e gli specifici interessi per eventuali negoziazioni. Tale valore pertanto non tiene conto di eventuali attese soggettive, eventuali sinergie, della forza contrattuale delle parti, dei loro interessi che possono influire nella definizione del prezzo nell'ambito di una trattativa tra soggetti indipendenti; né viene considerata la peculiare situazione di SNAI, ovvero la quotazione ed il lancio di un'OPA obbligatoria sul totale del flottante.

Ai fini dello sviluppo del procedimento valutativo sono state prese a riferimento, oltre alle previsioni e analisi individuate nel precedente punto 2, le situazioni economiche, patrimoniali e finanziarie predisposte dal Management della Società alla data del 31 dicembre 2010 e del 31 marzo 2011, non essendo intervenute nel frattempo modifiche nell'attività della Società. In ogni caso abbiamo tenuto conto degli eventi significativi portati alla nostra attenzione e accaduti dopo tale data.

La Società è stata esaminata e valutata in riferimento alla data del 31 marzo 2011 e nelle condizioni "normali" di funzionamento (astruendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), nell'ipotesi di continuità aziendale con riferimento alla situazione in atto ed alle prospettive conosciute alla data della valutazione.

Pertanto l'accordo strategico, comunicato da Global Games in data 6 maggio 2011, per l'acquisto, soggetto al verificarsi di determinate condizioni sospensive, di Cogetech S.p.A. e New Game S.p.A. da parte di SNAI, è stato considerato esclusivamente nei suoi aspetti qualitativi, non essendo al momento disponibili dati ed elaborazioni relativi alle sue implicazioni economiche ed operative.

4. L'Analisi dell'Offerta

Una particolare attenzione è stata posta alla valutazione dell'offerta, in considerazione della sua articolazione in due diverse opzioni che possono essere scelte da parte degli azionisti aderenti.

Come precedentemente evidenziato, gli aderenti all'Offerta potranno scegliere di ricevere quale corrispettivo per ciascuna azione SNAI apportata in adesione:

- il Corrispettivo con Integrazione, o alternativamente
- il Corrispettivo Cash.

Mentre il pagamento del Corrispettivo Cash non richiede particolari approfondimenti, di seguito vengono riportate alcune caratteristiche del Corrispettivo con Integrazione. L'integrazione, secondo quanto esposto nel Comunicato dell'Offerente, sarà dovuta ogni qualvolta si verifichi, entro il quindicesimo anniversario dal 29 marzo 2011, uno o più dei seguenti eventi (ciascuno un "Evento Realizzativo"):

- l'effettivo incasso da parte di Global Games ("Incasso dell'Importo Distribuito") di qualsivoglia ammontare di ogni distribuzione di dividendi o riserve spettante pro-quota a Global Games; e/o
- l'effettivo incasso da parte di Global Games ("Incasso del Corrispettivo Partecipazione SNAI") (a) di qualsivoglia corrispettivo in danaro di ogni trasferimento della partecipazione SNAI e/o (b) di qualsivoglia corrispettivo in danaro della vendita di eventuali strumenti finanziari equivalenti (ogni azione o quota rappresentativa del capitale) ricevuti quale corrispettivo di ogni trasferimento della partecipazione SNAI (i(il) corrispettivi(o) in danaro sub (a) e/o (b), il "Corrispettivo Partecipazione SNAI"); e/o
- l'effettivo incasso ("Incasso del Corrispettivo Partecipazioni Global Games") da parte dei Soci di Global Games (come di seguito definiti) (a) di qualsivoglia corrispettivo in danaro di ogni trasferimento della partecipazione detenuta da Global Games e/o (b) di qualsivoglia corrispettivo in danaro della vendita di eventuali Strumenti Finanziari Equivalenti ricevuti quale corrispettivo di ogni trasferimento della partecipazioni di Global Games (i(il) corrispettivi(o) in danaro sub (a) e/ o (b), il "Corrispettivo Partecipazioni Global Games").

Il Testo Unico della Finanza, con l'obiettivo di tutelare gli azionisti di minoranza, richiede una valutazione della congruità del prezzo offerto in sede di OPA. Mentre tale attività risulta sufficientemente ordinaria nel caso dell'offerta del corrispettivo per cassa, lo stesso non può dirsi per il Corrispettivo con Integrazione. In questo caso infatti, l'offerta, replicando le condizioni applicate in occasione dell'acquisto della quota di maggioranza, implicherebbe la valutazione di una condizione non riconducibile ad una dimensione strettamente finanziaria.

L'offerta con Integrazione, infatti, non rappresenta un'opzione di vendita riconducibile a strumenti finanziari. Ciò in quanto i venditori avrebbero il diritto ad ottenere il beneficio economico pattuito sulla base di una scelta che non dipende da loro azioni/scelte ma da scelte effettuate dagli azionisti di maggioranza dell'emittente che non possono essere in alcun modo previste. In altri termini, il valore economico della condizione di beneficio sarebbe soggetto ad una serie di ipotesi future ed incerte (quale ad esempio l'ipotesi di cessione della quota di partecipazione da parte della maggioranza) che sono in capo esclusivamente all'azionista di maggioranza. Tali ipotesi non risultano prevedibili in alcun modo, neanche in ottica probabilistica. Non sussistono pertanto i presupposti teorici minimi necessari, quali l'individuazione di un numero finito di possibili scenari e la possibile definizione di eventuali distribuzioni di probabilità, che consentano di poter effettuare delle considerazioni valutative al riguardo.

In realtà, tuttavia, è facile dimostrare che la valutazione della congruità dell'offerta "cash" (senza integrazione) rappresenta di fatto una condizione sufficiente per la formulazione di un parere sull'intera offerta.

Gli azionisti di minoranza non hanno infatti alcuna possibilità di scegliere i tempi e le condizioni (prezzo) di uscita, come non hanno la possibilità di determinare eventuali condizioni "nel corso" della vita della società (ad es. il valore dei dividendi), ma hanno la possibilità di scegliere tra le due condizioni di cessione delle proprie azioni. Se viene confermata la congruità dell'offerta "cash", allora la valutazione del vantaggio relativo rispetto all'offerta con integrazione verrà lasciata agli stessi azionisti come opzione aggiuntiva. Tale opzione aggiuntiva in quanto conferente una flessibilità aggiuntiva all'azionista di minoranza nel processo di scelta, ancorché di valore non stimabile nel

“quantum”, può essere considerata sicuramente un'alternativa all'offerta cash, di soggettiva valutazione.

Se infatti gli azionisti dovessero, in base a proprie aspettative, considerare l'offerta con integrazione economicamente superiore a quella “cash”, allora l'offerta a questi praticata risulterebbe da questi giudicata, a maggior ragione, congrua in quanto superiore in valore atteso. Se, al contrario, gli azionisti dovessero considerare l'offerta con integrazione non congrua, o comunque inferiore (pur se congrua) all'offerta “cash”, avrebbero sempre l'opportunità di optare per quest'ultima (già definita come congrua).

Sulla base delle suddette considerazioni si è ritenuto di focalizzare l'obiettivo del presente parere alla valutazione della congruità dell'offerta “cash”, lasciando al mercato la valutazione soggettiva dell'opzione alternativa con integrazione.

5. Sul valore teorico economico corrente della Società

Metodologicamente, ai fini della formulazione del Parere, si è fatto riferimento all'analisi del valore teorico economico corrente della Società.

A tal fine sono stati applicati criteri di valutazione comunemente in uso nella prassi professionale, reputati idonei al fine di pervenire alla determinazione del valore ricercato.

Nello specifico, ai fini della determinazione di un valore teorico economico corrente della società, si è ritenuto opportuno utilizzare i seguenti metodi:

- **Metodo finanziario.**

Secondo il metodo finanziario il valore economico di un'azienda è pari al valore dei flussi monetari complessivi disponibili, attualizzati applicando un tasso pari al costo medio ponderato del capitale, il quale riflette il grado di rischio della società.

I principali parametri utilizzati per l'applicazione del metodo finanziario sono riepilogati di seguito:

- i flussi finanziari per il periodo esplicito sono stati stimati sulla base delle previsioni economiche finanziarie contenute nella sezione “2010 – 2015 Sirio business plan” del documento Project Sirio;
- il valore terminale è stato determinato facendo riferimento al modello di capitalizzazione. In particolare al fine di stimare un flusso di cassa normalizzato si è fatto riferimento all'EBITDA dell'ultimo anno di previsione esplicita al netto delle imposte e tenendo conto di un ammontare di investimenti normalizzato;
- il costo medio ponderato del capitale è stato stimato sulla base di un panel di società quotate e comparabili alla Società.

- **Metodo reddituale.**

Come previsto dalla teoria, la valutazione attraverso il metodo reddituale è basata sulla definizione della redditività tipica e normalizzata, emergente dalle attività oggetto della valutazione. Nel caso di specie, si è provveduto alla stima di un reddito normalizzato sulla base dei dati prospettici della Società. Per l'applicazione del metodo in oggetto sono state effettuate le medesime considerazioni del metodo finanziario in riferimento a stima del valore terminale e del costo medio ponderato del capitale.

- **Metodo dei multipli di borsa.**

Tale metodo consiste nello stimare il valore economico teorico dell'azienda sulla base dei prezzi evidenziati nei mercati regolamentati per aziende ad essa comparabili.

Nel caso specifico, ai fini della scelta del multiplo da adottare si ritiene che la grandezza economica “EBITDA” permetta di apprezzare in maniera compiuta la performance delle aziende operanti nel settore, tenendo conto della struttura dei costi operativi della società a prescindere dalle politiche di bilancio adottate sugli ammortamenti.

6. Principali criticità del processo valutativo

Il processo di valutazione è stato caratterizzato dalle seguenti criticità:

- le previsioni economiche-finanziarie sono caratterizzate da assunzioni che, sebbene siano state valutate da parte del Management della Società, fanno sì che eventuali scostamenti negativi, nei modi e nei tempi di realizzo degli obiettivi del piano economico-finanziario, incidano significativamente sul valore risultante dalla stima effettuata;
- le incertezze in ordine alla stima degli investimenti necessari al rinnovo delle licenze nel 2016 possono influenzare alcune delle assunzioni alla base del processo valutativo e quindi il valore finale delle azioni;
- nella definizione del costo del capitale proprio non si è tenuto conto di premi addizionali, come per la natura del settore e dell'impresa la teoria avrebbe suggerito; tale scelta è stata condizionata dall'approccio di "prudenza", nell'ottica degli azionisti di minoranza (in quanto l'eventuale considerazione di un tale fattore avrebbe elevato il costo del capitale e compresso, di conseguenza, i valori risultanti dalle nostre elaborazioni);
- nella stima del valore della Società non sono stati considerati i potenziali effetti dell'accordo strategico, comunicato da Global Games in data 6 maggio 2011, per l'acquisto, soggetto al verificarsi di determinate condizioni sospensive, di Cogetech S.p.A. e New Game S.r.L. da parte di SNAI, in quanto l'operazione non è stata portata all'attenzione del Consiglio di Amministrazione e non sono disponibili alla data della presente lettera dati ed elaborazioni relativi alle sue implicazioni economiche ed operative.

Allo stato attuale non sono note circostanze che possano impedire il verificarsi delle assunzioni previste nella sezione "2010 - 2015 Sirio business plan" del documento "Project Sirio".

7. Ipotesi e limiti

Le nostre conclusioni sono da ritenersi basate sulle informazioni disponibili al momento in cui l'analisi è stata effettuata. Nel caso di cambiamenti sostanziali di uno o più elementi od in caso di eventi non prevedibili sorti nel corso del completamento dell'Offerta, non si può fare riferimento alla presente lettera per considerazioni sulla congruità/convenienza dell'Offerta stessa.

I documenti e le informazioni utilizzate ai fini dello svolgimento del presente incarico non hanno costituito oggetto di verifiche, controlli, revisioni e/o certificazioni da parte degli Esperti e dei loro consulenti, coerentemente con il mandato ricevuto. Il nostro lavoro, pertanto, è stato effettuato assumendo la correttezza, completezza e veridicità dei dati e delle informazioni utilizzate, che rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità del Management della Società.

Non abbiamo eseguito, né avremmo dovuto eseguire, alcuna attività di verifica giuridico-legale e/o di contenziosi in essere e/o fiscale della Società.

§

8. Conclusioni

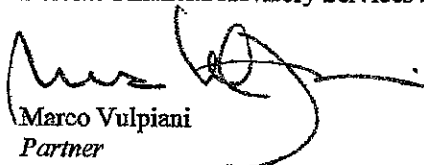
Sulla base della documentazione disponibile, delle attività svolte, di tutto quanto suddetto e tenuti presenti i limiti, le ipotesi e la natura dell'incarico, sussistono elementi tali da far ritenere il Corrispettivo Cash un'offerta economicamente congrua.

La presente Lettera è stata redatta ad uso esclusivo degli Amministratori Indipendenti e del Consiglio di Amministrazione della Società allo scopo sopra descritto e va letta nella sua interezza. Gli Esperti non si assumono alcuna responsabilità in caso di utilizzo avente finalità diverse da quelle citate nella Lettera ed in ogni caso nei confronti di terzi che verranno in possesso della presente o che verranno a conoscenza del suo contenuto

Fermo restando quanto precede, autorizziamo gli Amministratori Indipendenti, e il Consiglio di Amministrazione che potrà far proprie le nostre considerazioni, ad allegare la presente Lettera al comunicato della Società emesso ai sensi dell'articolo 39, primo comma del Regolamento degli Emittenti.

Distinti Saluti.

Deloitte Financial Advisory Services S.p.A.



Marco Vulpiani
Partner

Prof. Sandro Brova



DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenute nel Documento di Offerta appartiene all'Offerente.

L'Offerente dichiara che, per quanto a sua conoscenza, i dati contenuti nel Documento di Offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata.

Global Games S.p.A.

Il Presidente del consiglio di amministrazione

dott.ssa Mara Vanzetta