



## **DOCUMENTO INFORMATIVO**

*redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento approvato dalla Consob con Delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, e successive modificazioni, relativo all'operazione avente ad oggetto il conferimento in SNAI S.p.A. di una partecipazione ricompresa tra il 75,25% ed il 100% del capitale sociale di Cogemat S.p.A..*

**Porcari (Lucca), 17 luglio 2015**

*Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di SNAI S.p.A. (Porcari (Lucca), Via Luigi Boccherini, n. 39), sul sito internet di SNAI S.p.A. ([www.grupposnai.it](http://www.grupposnai.it)), sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "NIS-Storage" ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)), nonché presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6).*

## INDICE

PREMESSA	3
DEFINIZIONI	4
1. AVVERTENZE	10
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	10
2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	10
2.1.1. <i>L'Accordo di Investimento</i>	12
2.2. Parti correlate coinvolte nell'Operazione	14
2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione	14
2.3.1. <i>Riflessi sui programmi gestionali della Società</i>	15
2.4. Modalità di determinazione del valore di conferimento della Partecipazione Oggetto di Conferimento	15
2.4.1. <i>Modalità di determinazione del valore di conferimento della Partecipazione Oggetto di Conferimento e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni simili</i>	15
2.4.2. <i>Parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate</i>	17
2.4.3. <i>Parere dell'esperto indipendente</i>	17
2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione	18
2.6. Impatto sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate	18
2.7. Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente nell'Operazione	18
2.8. <i>Iter di approvazione dell'Operazione</i>	18

## PREMESSA

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da SNAI S.p.A. (“**SNAI**”, la “**Società**” o l’“**Emittente**”) ai sensi (i) dell’articolo 5 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (il “**Regolamento Parti Correlate**”) e (ii) dell’articolo 3.5 e dell’Allegato 1 della procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di SNAI in data 29 novembre 2010 e successivamente modificata dal Consiglio di Amministrazione in data 27 marzo 2014 (la “**Procedura**”).

Il Documento Informativo è stato predisposto con riferimento all’operazione avente ad oggetto il conferimento in SNAI (il “**Conferimento**”) di una partecipazione almeno pari al 75,25% e fino al 100% del capitale sociale di Cogemat S.p.A. (“**Cogemat**”).

In particolare, in data 11 luglio 2015, previa approvazione del Consiglio di Amministrazione di SNAI con il parere favorevole del comitato per le operazioni con parti correlate, SNAI, da una parte, e OI-Games S.A. (“**OI-G**”), OI-Games 2 S.A. (“**OI-G 2**” partecipata pariteticamente da International Entertainment S.A. (“**IE**”) e OI-G) e IE (di seguito, collettivamente, i “**Soci Finanziari**”), dall’altra parte, hanno sottoscritto un accordo (l’“**Accordo di Investimento**”) avente ad oggetto i termini e le condizioni del conferimento in SNAI di una partecipazione ricompresa tra il 75,25% e il 100% del capitale sociale di Cogemat (società che detiene a sua volta il 100% del capitale sociale di Cogetech S.p.A. e Cogetech Gaming S.r.l.).

L’Accordo di Investimento prevede che ciascuno degli altri soci di Cogemat (diversi da OI-G e OI-G 2) (di seguito, i “**Soci Industriali**”; congiuntamente con i Soci Finanziari, i “**Soci Conferenti**”), titolari di una partecipazione complessiva pari al 24,75% del capitale sociale di Cogemat, possano aderire all’Accordo di Investimento entro il 5 agosto p.v., con efficacia dal 6 agosto p.v.

Per ulteriori informazioni in merito al Conferimento e all’Accordo di Investimento (come definiti), si rinvia al Paragrafo 2.1 del presente Documento Informativo.

L’operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un’operazione con parti correlate in quanto due società di investimento, entrambe partecipate da Investindustrial IV L.P., detengono una partecipazione rilevante sia in SNAI, sia in OI-G 2. Per ulteriori informazioni in merito all’indicazione delle parti correlate, si rinvia al Paragrafo 2.2 del presente Documento Informativo.

Il Documento Informativo, pubblicato ai sensi di legge, è messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di SNAI (Porcari (Lucca), Via Luigi Boccherini, n. 39), sul sito internet di SNAI S.p.A. ([www.grupposnai.it](http://www.grupposnai.it)), sul meccanismo di stoccaggio autorizzato “NIS-Storage” ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)), nonché presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6).

## DEFINIZIONI

<b>Accordi di Hedging Cogetech</b>	Indica gli accordi di <i>hedging</i> , finalizzati alla copertura del rischio di tasso di interesse, stipulati da parte di Cogetech, da un lato, e rispettivamente UniCredit S.p.A., Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. e MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., dall'altro lato, in relazione al, e ai sensi del, Cogetech Loan Agreement Novembre 2013.
<b>Accordo di Investimento</b>	Indica l'accordo di investimento sottoscritto in data 11 luglio 2015 tra SNAI, da una parte, e i Soci Finanziari, dall'altra parte, di cui al Paragrafo 2.1 del presente Documento Informativo.
<b>Agenzia delle Dogane e dei Monopoli oppure ADM</b>	Indica l'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli, con sede in Roma, via Mario Carucci n. 71.
<b>Altri Contratti di Finanziamento Cogemat</b>	Indica collettivamente: (a) il contratto di finanziamento sottoscritto in data 10 ottobre 2011 tra Cogetech (quale prenditore) e UniCredit S.p.A. e Banca IMI S.p.A. (quali soggetti finanziatori) per l'importo complessivo di Euro 40.700.000,00 (come modificato in data 14 febbraio 2014); e (b) il contratto di finanziamento sottoscritto in data 31 luglio 2013 tra Cogetech (quale prenditore originario) e CGT Gaming (quale prenditore addizionale), da una parte, e UniCredit S.p.A. (quale soggetto finanziatore) per l'importo complessivo di Euro 10.350.000,00 (come modificato in data 4 novembre 2013).
<b>Assensi Finanziamenti Cogemat Rilevanti</b>	Indica ogni notifica e/o comunicazione da parte delle società del Gruppo Cogemat alle proprie controparti per i Finanziamenti Cogemat Rilevanti per ottenere ogni necessario e/o opportuno consenso e/o approvazione da tali controparti dei Finanziamenti Cogemat Rilevanti ai fini (i) del rimborso anticipato per cassa dei Finanziamenti Cogemat Rilevanti alla Data di Girata o comunque alla prima data possibile successiva alla Data di Girata in cui tale rimborso è consentito in base ai termini e condizioni dei Finanziamenti Cogemat Rilevanti, (ii) della liberazione dei relativi diritti di garanzia da effettuarsi entro la, o comunque alla, Data di Girata e (iii) di procedere all'Esecuzione e al positivo perfezionamento dell'Operazione.
<b>Aumento di Capitale in Natura</b>	Indica l'aumento di capitale in natura di SNAI, scindibile e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del Codice Civile, per un valore complessivo massimo, tra nominale e sovrapprezzo, di Euro 140.000.000,00, con emissione di massime n. 71.602.410 azioni ordinarie SNAI della stessa categoria delle azioni già emesse.
<b>Atto di Assenso ADM</b>	Indica un espresso ed incondizionato atto di assenso scritto, comunque denominato, da parte di ADM – di concerto, ove prescritto dalle leggi applicabili, con ogni altra autorità competente – all'esecuzione dell'Operazione ai termini e condizioni previsti nell'Accordo di Investimento, richiesto dalle norme contenute nelle convenzioni e nelle disposizioni di legge ad esse relative o rilevanti, o

comunque anche solo opportuno in relazione alla stesse norme.

<b>AWP</b>	Indica l'acronimo dei termini in lingua inglese " <i>Amusement With Prizes</i> ".
<b>Azioni Cogemat GG</b>	Indica un numero di azioni Cogemat di titolarità di OI-G 2 ricompreso tra n. 12.701.963 e n. 12.845.166 di cui OI-G 2 è titolare e che saranno, in una data immediatamente precedente alla Data di Esecuzione e funzionalmente all'esecuzione del Conferimento come disciplinato dall'Accordo di Investimento, conferite, libere da ogni gravame (ad eccezione dei Pegni Cogemat), in Global Games ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. (b), Codice Civile.
<b>Azzurro Gaming</b>	Indica Azzurro Gaming S.p.A., con sede in Milano, Piazza della Repubblica n. 32.
<b>Borsa Italiana</b>	Indica Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, piazza Affari n. 6.
<b>Codice Civile</b>	Il Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente modificato ed integrato
<b>Comitato per le Operazioni con Parti Correlate</b>	Indica il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di SNAI, composto dai consiglieri indipendenti Mara Anna Rita Caverni (Presidente), Marcello Agnoli e Stefano Campoccia.
<b>Cogemat</b>	Indica Cogemat S.p.A., con sede in Milano, piazza della Repubblica n. 32.
<b>Cogetech</b>	Indica Cogetech S.p.A., con sede in Milano, piazza della Repubblica n. 32.
<b>Cogetech Gaming</b>	Indica Cogetech Gaming S.r.l., con sede in Milano, piazza della Repubblica n. 32.
<b>Cogetech Loan Agreement Novembre 2013</b>	Indica il contratto di finanziamento stipulato in data 4 novembre 2013 tra Cogetech (in qualità di prestatore) e UniCredit S.p.A., Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A., e MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. (in qualità di soggetti finanziatori) e UniCredit Bank AG – Succursale di Milano (in qualità di banca agente) per l'importo complessivo di Euro 60.000.000,00, come successivamente modificato in data 14 febbraio 2014, con scadenza in data 4 novembre 2018 (Linea di Credito A e Linea di Credito B, come definite ai sensi del Cogetech Loan Agreement Novembre 2013).
<b>Conferimento</b>	Indica il conferimento in SNAI della Partecipazione Oggetto di Conferimento.
<b>Conferimento GG</b>	Indica il conferimento delle Azioni Cogemat GG in Global Games.
<b>Consob</b>	Indica la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede

in Roma, via G.B. Martini n. 3.

<b>Data di Esecuzione</b>	Indica la data in cui avverrà l'Esecuzione e che sarà comunicata da SNAI ai Soci Conferenti, restando inteso che la Data di Esecuzione non potrà essere fissata a data successiva al 30 settembre 2015.
<b>Data di Girata</b>	Indica la data in cui le Partecipazioni oggetto di Conferimento saranno girate in favore di SNAI e SNAI emetterà le Nuove Azioni SNAI.
<b>Data di Sottoscrizione</b>	Indica l'11 luglio 2015, data di sottoscrizione dell'Accordo di Investimento.
<b>Documento Informativo</b>	Indica il presente documento informativo redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Parti Correlate e dell'articolo 3.5 e dell'Allegato 1 della Procedura.
<b>Esecuzione</b>	Indica, congiuntamente, le attività e gli adempimenti previsti alla Data di Esecuzione dall'Accordo di Investimento.
<b>Esperto</b>	Indica KPMG S.p.A., con sede in Milano, Via Vittor Pisani n. 25.
<b>Esperto Indipendente</b>	Indica Lazard S.r.l., con sede in Milano, via dell'Orso n. 2.
<b>Evento Negativo Rilevante</b>	<p>Indica il verificarsi o il manifestarsi, tra la Data di Sottoscrizione e la Data di Esecuzione, di eventi o circostanze non ricorrenti e non ragionevolmente prevedibili alla Data di Sottoscrizione che determinino, o comunque che siano tali da determinare, un effetto negativo:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>(i) sulle attività, sulle condizioni (finanziarie e non), sulle passività (ivi incluse le sopravvenienze passive), sui beni e/o sulla operatività del Gruppo SNAI e/o del Gruppo Cogemat rispetto alla data del 31 marzo 2015; e/o</li><li>(ii) sul(i) mercato(i) finanziari(o) o dei capitali, internazionale(i) o italiano,</li></ul> <p>in entrambi i casi <i>sub</i> (i) e (ii) tali da pregiudicare in maniera sostanziale l'Operazione,</p> <p>e fermo restando che con specifico riferimento ai lavori parlamentari e governativi in corso finalizzati ad una riforma organica del quadro normativo in materia di Giochi Pubblici, si riterrà ricorrente un Evento Negativo Rilevante qualora, applicando le previsioni di tale riforma al margine di contribuzione aggregato delle <i>gaming machines</i> del Gruppo SNAI e del Gruppo Cogemat al 31 dicembre 2014 (calcolato come somma matematica di ciascuno dei margini di contribuzione del Gruppo SNAI e del Gruppo Cogemat – individuati in applicazione dei criteri omogenei previsti dall'Accordo di Investimento – al 31 dicembre 2014) il risultato sia un decremento teorico di tale margine di contribuzione aggregato al 31 dicembre 2014 superiore ad Euro 20.000.000,00 (tale specifico Evento Negativo Rilevante viene definito l'“<b>Evento Negativo</b>”</p>

	<b>Rilevante Riforma Giochi Pubblici?').</b>
<b>Finanziamenti Cogemat Rilevanti</b>	Indica, congiuntamente, le Notes Cogemat e il Cogetech Loan Agreement Novembre 2013 e gli Accordi di Hedging Cogetech.
<b>Finanziamenti SNAI Esistenti</b>	Indica, congiuntamente, le Notes SNAI e l'RCF SNAI.
<b>Global Entertainment</b>	Indica Global Entertainment S.A., con sede in Città del Lussemburgo, 51 Avenue J.F. Kennedy.
<b>Global Games</b>	Indica Global Games S.p.A., con sede in Milano, via Montenapoleone n. 29.
<b>Global Win</b>	Indica Global Win S.r.l., con sede in Vicenza, Strada Padana verso Verona n. 6.
<b>Gruppo Cogemat</b>	Indica, collettivamente, Cogemat, Cogetech, Azzurro Gaming e Cogetech Gaming.
<b>Gruppo SNAI o Gruppo</b>	Indica, collettivamente, SNAI e le società dalla stessa controllate ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile.
<b>International Entertainment</b>	Indica International Entertainment S.A., con sede in Città del Lussemburgo, Avenue J.F. Kennedy 51, Lussemburgo.
<b>Investindustrial</b>	Indica Investindustrial IV L.P., fondo chiuso di <i>private equity</i> in forma di <i>limited partnership</i> ai sensi della legge dell'Inghilterra e del Galles, con sede in Londra, Duchess Street, gestito da BI-Invest GP Limited in qualità di <i>general partner</i> .
<b>Notes Cogemat</b>	Indica le <i>Secured Floating Rate Notes</i> emesse da Cogemat in data 14 febbraio 2014 per l'importo complessivo di Euro 50.000.000,00 con scadenza 27 luglio 2019 e tutta la documentazione relativa a tali <i>Secured Floating Rate Notes</i> .
<b>Notes SNAI</b>	Indica, congiuntamente, (a) le <i>Senior Secured Notes</i> emesse da SNAI e sottoscritte in data 4 dicembre 2013, per l'importo complessivo di Euro 320.000.000,00 (con scadenza <i>bullet</i> al 15 giugno 2018) e tutta la documentazione relativa a tali <i>Senior Secured Notes</i> ; e (b) le <i>Senior Subordinated Notes</i> emesse da SNAI e sottoscritte in data 4 dicembre 2013, per l'importo complessivo di Euro 160.000.000,00 (con scadenza <i>bullet</i> al 15 dicembre 2018) e tutta la documentazione relativa a tali <i>Senior Subordinated Notes</i> .
<b>Nuove Azioni SNAI</b>	Indica le massime n. 71.602.410 azioni ordinarie SNAI emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale in Natura.
<b>Nuovo Finanziamento</b>	Indica le risorse necessarie, in un importo complessivo non inferiore ad Euro 110.000.000 che SNAI dovrà raccogliere, nel rispetto di quanto previsto dai Finanziamenti SNAI Esistenti, a consentire tra l'altro, all'esito dell'Esecuzione, e laddove concesse, il rimborso

	anticipato per cassa dei Finanziamenti Cogemat Rilevanti alla Data di Girata o comunque alla prima data possibile successiva alla Data di Girata in cui tale rimborso è consentito in base ai termini e condizioni dei Finanziamenti Cogemat Rilevanti.
<b>OI-Games o OI-G</b>	Indica OI-Games S.A., società di diritto lussemburghese, con sede in Città del Lussemburgo, 16, rue Jean l'Aveugle, L-1148, Lussemburgo.
<b>OI-Games 2 o OI-G 2</b>	Indica OI-Games 2 S.A., società di diritto lussemburghese, con sede in Città del Lussemburgo, 16, rue Jean l'Aveugle, L-1148, Lussemburgo.
<b>Operazione</b>	Indica l'operazione descritta nel presente Documento Informativo.
<b>Partecipazione Oggetto di Conferimento e, congiuntamente, le "Partecipazioni Oggetto di Conferimento"</b>	Indica la partecipazione oggetto di Conferimento pari almeno al 75,25% e fino al 100% del capitale sociale di Cogemat.
<b>Pegni Cogemat</b>	Indica i diritti reali di pegno gravanti sulle azioni Cogemat, nonché sull'intera partecipazione detenuta da Cogemat in Cogetech e in Cogetech Gaming.
<b>Procedura</b>	Indica la procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di SNAI in data 29 novembre 2010 e successivamente modificata dal Consiglio di Amministrazione in data 27 marzo 2014.
<b>RCF SNAI</b>	Indica il contratto finanziamento c.d. <i>senior credit facility revolving</i> stipulato in data 27 novembre 2013 tra SNAI (in qualità di prestatore) e Deutsche Bank S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A. e Unicredit S.p.A. (in qualità di soggetti finanziatori) e UniCredit Bank AG – Succursale di Milano (in qualità di <i>agent</i> e <i>security agent</i> ) per l'importo massimo complessivo di Euro 30.000.000,00 e tutta la documentazione relativa a tale finanziamento.
<b>Regolamento Emittenti</b>	Indica il regolamento approvato dalla Consob con deliberazione n. 11971 in data 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni.
<b>Regolamento Parti Correlate</b>	Indica il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche.
<b>Rilascio del Nulla-Osta Antitrust</b>	Indica: (a) la concessione del provvedimento con cui ogni competente autorità di concorrenza disponga di non avviare un'istruttoria in merito all'Operazione come disciplinata nell'Accordo di Investimento o chiuda l'istruttoria senza vietare l'Esecuzione e senza indicare o richiedere o imporre condizioni o



restrizioni in capo a SNAI, ovvero (b) la mancata adozione nei termini previsti dalla normativa applicabile, da parte di ogni competente autorità di concorrenza, di qualsiasi provvedimento in ordine all'Operazione come disciplinata dall'Accordo di Investimento, con conseguente formazione del silenzio-assenso.

<b>Soci Conferenti</b>	Indica congiuntamente i Soci Finanziari e i Soci Industriali che aderiranno all'Accordo di Investimento.
<b>Soci Finanziari</b>	Indica congiuntamente International Entertainment, OI-Games e OI-Games 2.
<b>Soci Industriali</b>	Indica gli ulteriori soci di Cogemat (diversi dai Soci Finanziari).
<b>SNAI</b> ovvero <b>Società</b> ovvero <b>Emittente</b>	Indica SNAI S.p.A., con sede in Porcari (Lucca), via Luigi Boccherini n. 39.
<b>Testo Unico</b>	Indica il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni e integrazioni.
<b>Valore di Conferimento Convenzionale</b>	Indica il valore di conferimento della Partecipazione Oggetto di Conferimento indicato nell'Accordo di Investimento e pari a Euro 3,98 per ciascuna azione Cogemat, moltiplicato per il numero di azioni Cogemat oggetto di Conferimento (inclusive delle Azioni Cogemat GG).
<b>Valutazione dell'Esperto</b>	Indica la valutazione prevista dall'art. 2343-ter, secondo comma, lettera (b), Codice Civile, resa dall'Esperto con riferimento alle Partecipazioni Oggetto di Conferimento.
<b>VLT</b>	Indica l'acronimo dei termini in lingua inglese " <i>Video Lottery Terminal</i> ".

## 1. AVVERTENZE

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parti correlate in quanto (i) SNAI è una società controllata da Global Games, società partecipata al 50% da Investindustrial (tramite Global Entertainment) e (ii) OI-Games 2, socio di Cogemat con una partecipazione del 72,22%, è una società partecipata al 50% da Investindustrial (tramite International Entertainment).

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

## 2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

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

In data 11 luglio 2015 SNAI, da una parte, e i Soci Finanziari, dall'altra parte, hanno sottoscritto un accordo avente ad oggetto i termini e le condizioni del conferimento in SNAI di una partecipazione ricompresa tra il 75,25% e il 100% del capitale sociale di Cogemat (l'“**Accordo di Investimento**”).

L'Accordo di Investimento prevede che ciascuno dei Soci Industriali possano aderire all'Accordo di Investimento entro il 5 agosto p.v., con efficacia dal 6 agosto p.v.

Sempre in data 11 luglio 2015 Global Win e Global Entertainment, da una parte, e International Entertainment, OI-Games e OI-Games 2, dall'altra parte, hanno sottoscritto un accordo ai sensi del quale le Azioni Cogemat GG saranno conferite da OI-Games 2, libere da ogni gravame (ad eccezione dei Pegni Cogemat), in Global Games ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. (b), Codice Civile; conseguentemente Global Games, in luogo di OI-Games 2, darà esecuzione, per quanto riguarda le Azioni Cogemat GG, al Conferimento (fermo restando l'obbligo di procedere al Conferimento in relazione alle azioni di Cogemat, diverse dalle Azioni Cogemat GG, di cui OI-Games 2 è titolare alla Data di Esecuzione).

Il Gruppo Cogemat è principalmente attivo nel settore degli apparecchi da intrattenimento con una quota di mercato, al 31 dicembre 2014, pari a circa il 9%. L'attività di raccolta e accettazione scommesse, invece, è prevalentemente svolta dalla Cogetech Gaming. Il Gruppo Cogemat, così come l'Emittente, è anche attivo nella gestione di giochi di abilità a distanza.

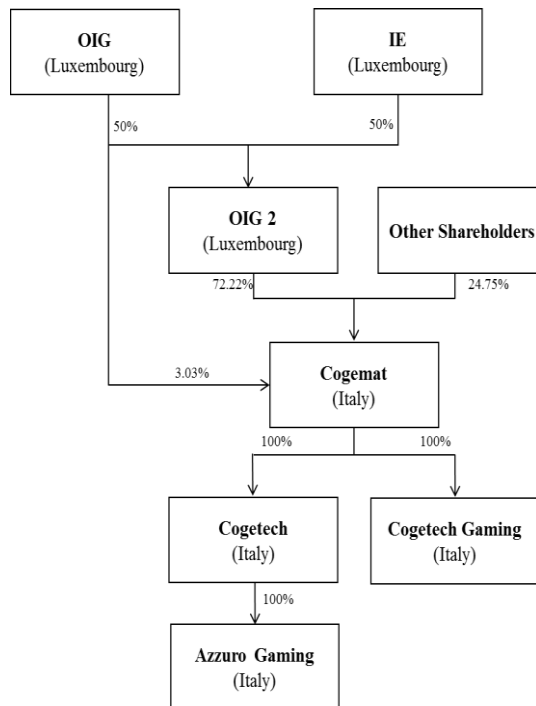
Cogetech e Cogetech Gaming sono società attive, anche attraverso le società operative controllate e collegate, nella commercializzazione di giuochi pubblici (ivi inclusa la conduzione della rete per la gestione telematica del gioco lecito) e nella raccolta delle scommesse ippiche e sportive.

Cogetech è uno dei principali concessionari italiani nel settore (i) della gestione di rete di apparecchi da intrattenimento (*AWP*) e (ii) nella gestione di *videlotteries (VLT)*. Cogetech gestisce oltre 34.000 *AWP*, presenti in circa 10.000 esercizi pubblici, nonché più di 5.200 *VLT*, raccoglie gioco *online* attraverso la piattaforma Iziplay.it, ed è inoltre proprietaria di una rete di raccolta scommesse composta da 45 punti tra negozi e *corner* di scommessa, eroga servizi b2b ad un network di circa 100 punti scommesse indipendenti e gestisce la piattaforma di “convenience services” paymat. It.

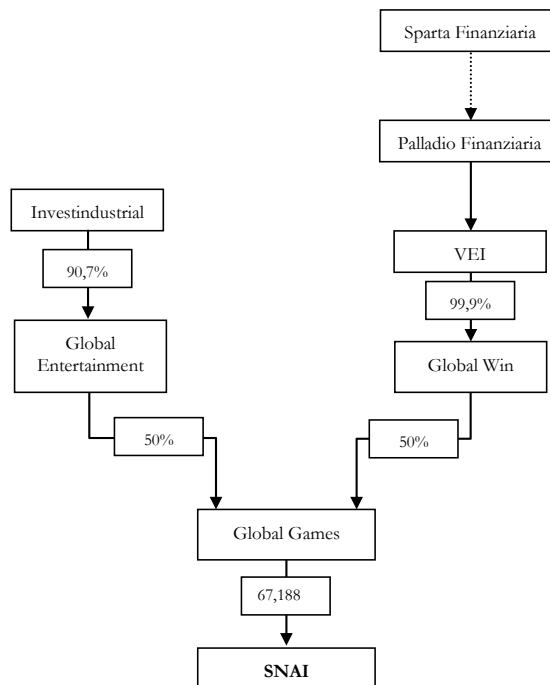
Cogetech Gaming è una società alla quale fa capo una rete di punti di accettazione scommesse composta da 141 punti tra negozi e *corner*, distribuiti su tutto il territorio nazionale

Cogetech e Cogetech Gaming sono società controllate da Cogemat, società a sua volta costituita per la detenzione delle partecipazioni nel Gruppo Cogemat.

Il seguente grafico descrive l'attuale struttura del Gruppo Cogemat:



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



### 2.1.1. *L'Accordo di Investimento*

In data 11 luglio 2015, previa approvazione del Consiglio di Amministrazione di SNAI con il parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, SNAI, da una parte, e i Soci Finanziari, dall'altra parte, hanno sottoscritto l'Accordo di Investimento.

L'Accordo di Investimento prevede che ciascuno dei Soci Industriali, titolari di una partecipazione complessiva pari al 24,75% del capitale sociale di Cogemat, possano aderire all'Accordo di Investimento entro il 5 agosto p.v., con efficacia dal 6 agosto p.v.

L'Accordo di Investimento prevede che, previa convocazione, entro il 10 agosto 2015 e per una data non successiva al 28 settembre 2015 (la "**Data Assemblea SNAI**"), si tenga un'assemblea dei soci di SNAI in sede straordinaria avente ad oggetto un aumento di capitale, scindibile e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del Codice Civile (l'**"Aumento di Capitale in Natura"**), per un valore complessivo massimo, tra nominale e sovrapprezzo, di Euro 140.000.000,00, con emissione di massime n. 71.602.410 azioni ordinarie SNAI della stessa categoria delle azioni già emesse (le "**Nuove Azioni SNAI**").

Le Nuove Azioni SNAI saranno azioni ordinarie SNAI con godimento regolare aventi i medesimi diritti delle azioni ordinarie SNAI già in circolazione, emesse in regime di dematerializzazione e ammesse alla gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. Le Nuove Azioni SNAI saranno oggetto di richiesta da parte dell'Emittente di ammissione a quotazione nel Mercato Telematico Azionario entro 45 giorni dalla relativa emissione.

L'Accordo di Investimento prevede alcune condizioni sospensive; più in particolare, l'Esecuzione sarà soggetta alle seguenti condizioni sospensive, il cui avveramento dovrà intervenire entro il rispettivo termine di avveramento *infra* indicato:

- a) entro il 10 agosto 2015, la Valutazione dell'Esperto attesti che il valore complessivo delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento non è inferiore al Valore di Conferimento Convenzionale;
- b) entro il 7 settembre 2015 Ernst&Young S.p.A., quale società di revisione incaricata dall'Emittente, abbia rilasciato il proprio parere di congruità ai sensi degli artt. 2441, sesto comma, Codice Civile e 158 del Testo Unico (con riferimento all'Aumento di Capitale in Natura);
- c) entro la Data Assemblea SNAI, SNAI abbia effettivamente, mediante il Nuovo Finanziamento, la disponibilità delle risorse previste al fine di dare corso, alla Data di Girata, al rimborso dei Finanziamenti Cogemat Rilevanti;
- d) entro la Data Assemblea SNAI, SNAI abbia consegnato, subordinatamente all'avveramento della Condizione Sospensiva di cui alla precedente lettera (c), a Cogemat un impegno scritto a mettere a disposizione della stessa e/o di Cogetech, alla Data di Girata (e subordinatamente all'efficacia dell'atto di Conferimento), le risorse finanziarie funzionali al rimborso anticipato per cassa dei Finanziamenti Cogemat Rilevanti;
- e) alla Data Assemblea SNAI, l'assemblea straordinaria di SNAI abbia validamente deliberato, secondo quanto previsto dal vigente statuto sociale di SNAI e da ogni norma di legge applicabile, l'Aumento di Capitale in Natura;
- f) entro la Data di Esecuzione, sia stato effettuato il Conferimento GG;
- g) entro la Data di Esecuzione e con efficacia dalla Data di Girata e in ogni caso entro 20 (venti) giorni lavorativi successivi a tale data, gli Altri Contratti di Finanziamento Cogemat siano stati modificati secondo quanto previsto dall'Accordo di Investimento;
- h) entro la Data di Esecuzione, sia intervenuto il Rilascio del Nulla-Osta Antitrust;

- i) entro la Data di Esecuzione, sia intervenuto l'Atto di Assenso di ADM;
- j) entro la Data di Esecuzione, siano intervenuti gli Assensi Finanziamenti Cogemat Rilevanti.

Qualora, per qualsivoglia motivo, una o più tra le sopra indicate condizioni sospensive non dovesse avverarsi entro il rispettivo termine di avveramento ovvero, entro il medesimo termine, essere rinunziate in conformità all'Accordo di Investimento, ovvero comunque laddove non fosse possibile giungere all'esecuzione dell'Accordo di Investimento entro il termine finale fissato per la Data di Esecuzione, l'Accordo di Investimento dovrà intendersi definitivamente ed automaticamente risolto e privo di efficacia e le parti saranno liberate dalle obbligazioni poste a loro carico senza necessità di ulteriori atti o comunicazioni. Tuttavia, l'Accordo di Investimento prevede che laddove alla Data di Esecuzione non si siano avverate le condizioni sub lett. c), d), h), e i) i Soci Conferenti e SNAI daranno comunque corso all'Esecuzione deducendo, quali ulteriori condizioni sospensive all'efficacia dell'atto di Conferimento tali condizioni sospensive che, in tal caso, dovranno avverarsi (o essere rinunziate) entro il termine di cui all'art. 2440, comma quinto, Codice Civile.

Ulteriormente, l'Accordo di Investimento prevede che, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 1373 del Codice Civile, SNAI avrà il diritto di recedere dall'Accordo di Investimento qualora nel periodo intercorrente tra la Data di Sottoscrizione e la Data di Esecuzione (a) l'assemblea di Cogemat deliberi la distribuzione di utili e/o riserve, ovvero (b) si verifichi un Evento Negativo Rilevante relativamente al Gruppo Cogemat; ovvero ancora (c) si verifichi l'Evento Negativo Rilevante Riforma Giochi Pubblici.

Inoltre, sempre ai sensi dell'art. 1373 del Codice Civile, i Soci Finanziari (anche in nome e per conto di ciascuno dei Soci Industriali) avranno il diritto – da esercitare congiuntamente tra essi e non disgiuntamente – di recedere dall'Accordo di Investimento qualora nel periodo intercorrente tra la Data di Sottoscrizione e la Data di Esecuzione (a) l'assemblea di SNAI deliberi la distribuzione di utili e/o riserve; ovvero (b) si verifichi un Evento Negativo Rilevante relativamente al Gruppo SNAI; ovvero ancora (c) si verifichi l'Evento Negativo Rilevante Riforma Giochi Pubblici.

L'Accordo di Investimento prevede dichiarazioni e garanzie usuali per tale tipologia di operazioni.

Inoltre, ai sensi dell'Accordo di Investimento, ciascuno dei Soci Industriali con l'adesione all'Accordo di Investimento si impegna, per sé ed i propri aventi causa:

- (a) per il periodo ricompreso tra la Data di Girata (inclusa) e il 31 dicembre 2016 (incluso), a non trasferire, a qualsivoglia titolo, le Nuove Azioni SNAI di cui ciascuno di essi sarà titolare all'esito dell'Esecuzione, fermo restando che tale impegno (i) verrà automaticamente meno in caso di offerta pubblica di acquisto e/o scambio (volontaria o obbligatoria) avente ad oggetto il capitale sociale di SNAI; e (ii) non troverà comunque applicazione (x) per i trasferimenti di Nuove Azioni SNAI assegnate da taluni Soci Industriali a OI-Games 2 e (y) per taluni Soci Industriali, in relazione a trasferimenti che avvengano quale effetto dell'eventuale escussione di garanzie reali costituite sulle Nuove Azioni SNAI di cui i medesimi saranno titolari; e comunque (z) per i Soci Industriali che siano persone fisiche nel caso in cui il trasferimento avvenga *mortis causa*; e
- (b) a partire dalla Data di Esecuzione (inclusa) e sino al secondo anniversario della Data di Girata (inclusa), a non acquisire o detenere (in quest'ultimo caso, in via ulteriore rispetto alle partecipazioni già detenute da tali Soci Industriali alla Data di Sottoscrizione) partecipazioni, né direttamente né per il tramite di interposta persona, fisica o giuridica, anche se residente all'estero o costituita in base alle leggi di uno stato estero, società fiduciaria, ente o società controllata o collegata, altre società esistenti o costituenti o qualsiasi altro soggetto dallo stesso comunque interposto, né assumere la qualità di socio in società di capitali e/o di persone operanti nel territorio dei Paesi dell'Unione Europea in cui operano, o tempo per tempo opereranno, le società del Gruppo SNAI che siano o divengano titolari di concessione "AWP" e "VLT", ad eccezione dell'acquisizione e detenzione di partecipazioni (i) in società che abbiano

rapporti con il Gruppo SNAI; e (ii) in società quotate non superiori (x) al 2% (due per cento) del capitale sociale ovvero (y) 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.

## **2.2. Parti correlate coinvolte nell'Operazione**

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parti correlate in quanto (i) SNAI è una società controllata da Global Games, società partecipata al 50% da Investindustrial (tramite Global Entertainment) e (ii) OI-Games 2, socio di Cogemat con una partecipazione del 72,22%, è una società partecipata al 50% da Investindustrial (tramite International Entertainment).

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

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

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

L'Emittente è il principale operatore del mercato italiano nella raccolta di scommesse ippiche e sportive con una quota di mercato del *brand* a fine dicembre 2014 rispettivamente pari al 47,9% e 23,4%, incluso la raccolta in regime di *service providing*. Nello svolgimento della propria attività, al 31 dicembre 2014 SNAI si avvale di una rete di accettazione scommesse di oltre 2.100 tra agenzie e *corner*, ed è uno dei principali operatori nella gestione degli apparecchi da intrattenimento con una quota di mercato a fine 2014 del 6% circa.

Il Gruppo Cogemat è principalmente attivo nel settore degli apparecchi da intrattenimento con una quota di mercato, al 31 dicembre 2014, pari a circa il 9%. L'attività di raccolta e accettazione scommesse, invece, è prevalentemente svolta dalla Cogetech Gaming. Il Gruppo Cogemat, così come l'Emittente, è anche attivo nella gestione di giochi di abilità a distanza.

L'integrazione permetterebbe all'Emittente di:

- creare il primo polo in Italia dedicato all'*entertainment*;
- consolidare la propria *leadership* nell'ambito della raccolta delle scommesse ippiche e sportive;
- diventare il secondo concessionario in termini di quote di mercato nel segmento relativo alla gestione degli apparecchi da intrattenimento. L'Emittente avrebbe, infatti, in gestione più di 10.000 diritti *VLT* e oltre 60.000 *AWP*;
- integrare i punti vendita e le reti delle due società, con la possibilità di ottenere un *business mix* equilibrato tra scommesse e apparecchi da intrattenimento;
- ottimizzare e bilanciare la rete distributiva sul territorio ed incrementare l'efficienza e la redditività delle diverse linee di *business* attraverso l'utilizzo dell'elevato *know how* specifico disponibile nelle due aziende (anche grazie alle risorse e ai centri di eccellenza sviluppati in questi anni all'interno del gruppo Cogemat), e la messa a fattor comune delle relative professionalità, competenze e tecnologie;

- rafforzare la propria posizione competitiva nella gestione dei giochi di abilità a distanza, segmento caratterizzato dalla necessità di significativi investimenti e da forti *competitor* internazionali;
- ottenere efficienze nella gestione dei costi operativi.

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

### **2.3.1. Riflessi sui programmi gestionali della Società**

Il mercato dei giochi in Italia ha presentato nell'ultimo decennio importanti tassi di crescita per effetto degli interventi normativi tesi allo sviluppo e all'innovazione del settore attraverso un progressivo processo di apertura del mercato e di ampliamento del portafoglio prodotti offerto al consumatore. Tale processo ha portato il mercato italiano ad essere il mercato più grande in termini di spesa totale e *pro capite* in Europa, e ci si attende che tale livello elevato di raccolta possa essere mantenuto anche per i prossimi anni.

In questo contesto di mercato, le linee di sviluppo dell'Emittente mirano a mantenerne il ruolo di principale operatore nell'ambito della gestione delle scommesse ippiche e sportive rafforzando la rete distributiva anche attraverso significativi investimenti in tecnologia. In particolare, l'Emittente intende (i) consolidare la rete per la gestione telematica del gioco lecito e (ii) rilanciare l'area online, anche attraverso un nuovo sito web e ampliare la propria offerta live sulle scommesse sportive; e (iii) cogliere ogni altra opportunità offerta dal processo di innovazione del mercato della commercializzazione dei giochi sia in reti fisiche che attraverso la modalità a distanza. Parallelamente l'Emittente intende porre in essere un piano di razionalizzazione e riqualificazione della propria struttura operativa.

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

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

## **2.4. Modalità di determinazione del valore di conferimento della Partecipazione Oggetto di Conferimento**

### **2.4.1. Modalità di determinazione del valore di conferimento della Partecipazione Oggetto di Conferimento e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari**

Il valore di conferimento in SNAI della Partecipazione Oggetto di Conferimento è stato convenuto sulla base di una valorizzazione di Cogemat (*i.e. equity value* del 100% del capitale) pari a Euro 140 milioni (il "**Valore di Conferimento Convenzionale**"), corrispondente a una valorizzazione di circa Euro 3,98 per ciascuna delle n. 35.175.563 azioni del capitale sociale di Cogemat. .

In relazione al Conferimento, l'Aumento di Capitale in Natura che sarà sottoposto all'assemblea dei soci di SNAI avrà un valore complessivo massimo pari ad Euro 140.000.000,00, con emissione di massime n. 71.602.410 Nuove Azioni SNAI.

Il Consiglio di Amministrazione di SNAI, nel determinare il Valore di Conferimento Convenzionale, ha adottato le opportune procedure volte a tutelare l'integrità del capitale sociale della Società e l'interesse degli azionisti.

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

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

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

Posto quanto sopra, è stato ritenuto di procedere alla valutazione delle società attraverso l'applicazione delle seguenti metodologie, come generalmente applicate in operazioni di analoga natura:

- i. il metodo finanziario basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi che si prevede che le società siano in grado di produrre e denominato *Discounted Cash Flow Analysis* ("DCF"). Il DCF consente, infatti, di ricomprendere nella valutazione gli aspetti caratterizzanti l'evoluzione futura delle società in quanto correla il valore teorico delle stesse alla loro capacità di produrre flussi di cassa per la remunerazione dei terzi finanziatori e degli azionisti; e
- ii. il metodo dei multipli di mercato (in particolare il multiplo EV/EBITDA e, per quanto riguarda SNAI, il valore di mercato medio degli ultimi 3 mesi)

#### Valorizzazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento

Il Consiglio di Amministrazione ha condotto le necessarie analisi e valutazioni poste ad accertare la congruità del valore della Partecipazione Oggetto di Conferimento rispetto al corrispondente incremento del capitale sociale della Società; ad esito di dette analisi e valutazioni il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto congruo il valore convenzionale di Euro 140 milioni convenuto con i Soci Conferenti.

Per la verifica di tale valore si è fatto riferimento ad una valutazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento effettuata con l'applicazione delle metodologie indicate al paragrafo precedente, ovvero il DCF e i multipli di mercato. Nell'applicare tali modelli, l'Emittente si è basato sulle risultanze dell'attività di *due diligence* effettuata dai consulenti incaricati dall'Emittente stessa e sulla documentazione messa a sua disposizione dalla stessa Cogemat, tra cui, in particolare, (i) il bilancio consolidato del Gruppo Cogemat al 31 dicembre 2014, il resoconto intermedio consolidato al 31 marzo 2015, la sintesi del business plan 2015-2019 e del budget 2015.



### Congruità del prezzo di emissione delle Nuove Azioni SNAI

Ai fini della valutazione di SNAI, il metodo principale di valutazione utilizzato è stato quello del Discounted Cash Flow finalizzato al calcolo del valore attuale del flusso di cassa che SNAI potrebbe generare nel corso degli esercizi 2015-2019, da cui è emerso un *range* dell'*equity value* che varia tra Euro 207 milioni ed Euro 282 milioni.

Quale metodo di controllo, è stato utilizzato il modello dei multipli di mercato (in particolare, mediante analisi di società comparabili operanti nel settore del *gaming* e dal raffronto delle stesse con SNAI, nonché dalla capitalizzazione di mercato di SNAI stessa), emerge un *range* di *equity value* che varia tra Euro 188 milioni ed Euro 266 milioni.

Nell'ambito delle negoziazioni tra SNAI e i Soci Conferenti utili alla conclusione dell'Accordo di Investimento, i soci di Cogemat hanno accettato che le Nuove Azioni SNAI da emettere a fronte del Conferimento fossero valutate Euro 1,955 ciascuna.

Considerato tutto quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha quindi ritenuto che il prezzo di emissione delle Nuove Azioni SNAI pari ad Euro 1,955 fosse congruo, con piena tutela dei diritti patrimoniali dei soci esclusi dal diritto di opzione, e ciò anche ai sensi dell'articolo 2441, comma sesto, Codice Civile.

#### **2.4.2. Parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate**

In data 19 giugno 2015 il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ha espresso parere positivo sull'Operazione.

Il testo del parere espresso dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate è riportato in appendice al presente Documento Informativo.

#### **2.4.3. Parere dell'esperto indipendente**

L'Emittente ha dato mandato a Lazard S.r.l. (l'**"Esperto Indipendente"**) al fine di assistere il Consiglio di Amministrazione e il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di SNAI in relazione all'Operazione.

Al riguardo si segnala che l'Esperto Indipendente ha predisposto un proprio documento di analisi consegnato al Consiglio di Amministrazione della Società in data 12 giugno 2015 e, successivamente (in data 30 giugno 2015), ha emesso una propria *fairness opinion* in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo dell'Operazione (inteso come numero delle Nuove Azioni SNAI).

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

- dei flussi di cassa scontati o *Discounted Cash Flow*;
- dei multipli di mercato (in particolare il multiplo EV/EBITDA e, per quanto riguarda SNAI, il valore di mercato medio degli ultimi 3 mesi).

Per ulteriori informazioni si rinvia al testo della *fairness opinion* espressa dall'Esperto Indipendente, riportata in appendice al presente Documento Informativo (sia in inglese sia in italiano, costituendo quest'ultima una traduzione di cortesia).

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

Poiché l'Operazione integra l'ipotesi di operazione significativa ai sensi dell'articolo 70, comma sesto, del Regolamento Emittenti, la stessa troverà illustrazione anche in un documento informativo "per le operazioni significative di aumento di capitale mediante conferimento in natura" che sarà redatto e messo a disposizione del pubblico ai sensi dell'articolo 70, comma sesto, del Regolamento Emittenti (il "**Documento Informativo sulle Operazioni di Maggiore Rilevanza**"). Gli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione troveranno, pertanto, illustrazione nel Documento Informativo sulle Operazioni di Maggiore Rilevanza.

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

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

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

L'Operazione non genera, direttamente o indirettamente, alcun interesse in capo ad alcun componente degli organi di amministrazione e di controllo, né al Direttore Generale né ad alcun dirigente dell'Emittente.

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

In data 30 aprile 2015 OI-Games e OI-Games 2 hanno sottoposto al Consiglio di Amministrazione della Società una proposta irrevocabile in merito all'Operazione.

In data 5 maggio 2015 il Consiglio di Amministrazione di SNAI ha quindi deliberato di accettare la proposta irrevocabile di OI-Games e OI-Games 2.

Atteso che l'Operazione configura un'operazione di maggiore rilevanza compiuta con parti correlate, SNAI ha adottato tutte le misure e i presidi richiesti dalla Procedura. In particolare, con riferimento alla fase istruttoria e delle trattative propedeutiche alla realizzazione dell'Operazione, è stato garantito al Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, un completo e tempestivo flusso di informazioni nonché la possibilità di chiedere chiarimenti e formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria.

Nel corso dei mesi il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate si è più volte riunito (in due occasioni alla presenza anche degli altri amministratori indipendenti) per un costante aggiornamento in merito allo *status* delle trattative e dell'evoluzione in generale dell'Operazione, così svolgendo attività istruttoria grazie anche al supporto delle informazioni, documenti, prospetti contabili, analisi di mercato e quant'altro ricevuto dal *management* di SNAI, dell'attività posta in essere dall'Esperto Indipendente, nonché dei report di *due diligence* legale e finanziaria rilasciati dai consulenti incaricati dalla Società.

In data 19 giugno 2015 il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ha espresso il proprio parere favorevole sul compimento dell'Operazione e in merito alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni di quest'ultima.

In data 9 luglio 2015 il Consiglio di Amministrazione della Società ha quindi approvato all'unanimità dei presenti l'Operazione (conferendo i poteri per la sottoscrizione dell'Accordo di Investimento), il cui contenuto è stato descritto nel precedente Paragrafo 2.1 del presente Documento

Informativo; successivamente, l'Esperto è stato incaricato di redigere la perizia di cui all'articolo 2343-ter, comma secondo, lettera b), del Codice Civile.

Ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento il parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate è riportato in appendice al presente Documento Informativo ed è disponibile sul sito *internet* della Società [www.snai.it](http://www.snai.it).

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

Milano, 19 giugno 2015

**Oggetto: Parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ai sensi del Regolamento Consob 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato ed integrato) e della Procedura per la disciplina delle Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di SNAI S.p.A.**

Lo scrivente Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (di seguito, il "Comitato"), nell'adunanza svoltasi in data 19 giugno 2015, alla presenza unanime dei propri componenti (in persona di Mara Anna Rita Caverni in qualità di Presidente, Marcello Agnoli e Stefano Campoccia) si è riunito per:

- (i) discutere in merito all'operazione avente ad oggetto il conferimento in SNAI S.p.A. ("SNAI" o la "Società") di una partecipazione tra un minimo del 75,25% e fino al 100% del capitale sociale di Cogemat S.p.A. ("Cogemat"), società che detiene a sua volta il 100% del capitale sociale di Cogetech S.p.A. (che a sua volta detiene il 100% del capitale sociale di Azzurro Gaming S.p.A.) e Cogetech Gaming S.r.l. (l'"Operazione");
- (ii) esprimere il proprio parere in merito all'interesse di SNAI al compimento dell'Operazione, nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni, ai sensi di quanto previsto dal Regolamento Consob 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato ed integrato) e della Procedura per la disciplina delle Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di SNAI in data 29 novembre 2010 e successivamente modificato in data 29 marzo 2014.

L'Operazione costituisce un'operazione con parti correlate in quanto: (i) SNAI è una società controllata da Global Games S.p.A. ("Global Games"), società partecipata al 50% da Investindustrial IV L.P. (tramite Global Entertainment S.A.) e (ii) OI-Games 2 S.A. ("OI-Games 2"), socio di Cogemat con una partecipazione del 72,22%, è una società partecipata al 50% da Investindustrial IV L.P. (tramite International Entertainment S.A.).

## 1. ISTRUTTORIA

Il Comitato ha svolto un'intensa attività istruttoria articolata nelle seguenti iniziative:

- organizzazione di numerose riunioni del Comitato (in particolare nelle date dell'11 maggio, 18 maggio, 22 maggio alla presenza degli altri amministratori indipendenti, 29 maggio, 5 giugno, 12 giugno alla presenza degli altri amministratori indipendenti e in data odierna – quest'ultima al fine di rilasciare il presente parere);
- costante coinvolgimento ed aggiornamento in merito agli sviluppi delle trattative dirette al perfezionamento dell'Operazione;
- partecipazione ad alcune *conference call* di aggiornamento (in particolare 28 maggio, 4 giugno, 11 giugno) in merito alle risultanze delle attività di *due diligence* legale, contabile e fiscale sul gruppo Cogemat poste in essere da parte dei consulenti all'uopo incaricati dalla Società.

L'attività istruttoria è stata svolta dal Comitato anche grazie al supporto:

- di informazioni, documenti, prospetti contabili, analisi di mercato, previsioni economico-finanziarie e quant'altro trasmesso (nel corso dell'istruttoria del Comitato) da parte del *management* di SNAI;
- dell'attività di consulenza (e delle relative risultanze) resa da Lazard S.r.l. in merito alla congruità del rapporto di emissione delle Nuove Azioni SNAI (come di seguito definite) nell'ambito dell'Operazione; e
- dei *report* di *due diligence* legale e contabile/fiscale rilasciati, rispettivamente, dallo Studio Legale Lombardi Molinari Segni e da PricewaterhouseCoopers.

### La struttura contrattuale dell'Operazione

Il Comitato ha esaminato l'ultima bozza dell'accordo di investimento come disponibile alla data del rilascio del presente parere (l'"Accordo di Investimento") tra SNAI e i soci di Cogemat (i "Soci Conferenti") avente ad oggetto il conferimento in SNAI di una partecipazione tra un minimo del 75,25% e fino al 100% del capitale sociale di Cogemat (il "Conferimento"), a fronte di una

valorizzazione complessiva delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento (come di seguito definite) pari ad Euro 140.000.000.

Nell'ambito dell'Operazione è altresì previsto che International Entertainment S.A., Ol-Games S.A. e Ol-Games 2, da una parte, e Global Games, dall'altra parte, sottoscrivano un accordo ai sensi del quale Ol-Games 2 conferisca in Global Games ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. (b), cod. civ. un numero di azioni Cogemat (da determinarsi in un *range* tra 12.701.963 e 12.845.166) libere da ogni gravame (le "Azioni Cogemat GG"); conseguentemente Global Games, in luogo di Ol-Games 2, darà esecuzione, per quanto riguarda le Azioni Cogemat GG, al Conferimento (fermo restando l'obbligo di Ol-Games 2 a procedere al Conferimento in relazione alle azioni di Cogemat, diverse dalle Azioni Cogemat GG, di cui Ol-Games 2 è titolare alla data di esecuzione dell'Operazione).

Più in dettaglio l'Accordo di Investimento prevede che, previa convocazione, entro il 3 agosto 2015 e per una data non successiva al 18 settembre 2015 (la "Data Assembla SNAI"), l'assemblea dei soci di SNAI deliberi un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del codice civile (l'"Aumento di Capitale in Natura"), per un valore complessivo massimo di Euro 140.000.000,00, di cui Euro 37.233.254 per valore nominale ed Euro 102.766.746 per sovrapprezzo, con aumento del capitale sociale da Euro 60.748.992,20 a 97.982.246,20 ed emissione di massimo n. 71.602.410 azioni ordinarie SNAI della stessa categoria delle azioni già emesse (le "Nuove Azioni SNAI") e, subordinatamente all'avveramento delle condizioni sospensive (come di seguito riportate):

- (a) ciascuno dei Soci Conferenti (e Global Games) liberi l'Aumento di Capitale in Natura mediante conferimento in natura della propria azioni detenute in Cogemat (la "Partecipazione Oggetto di Conferimento"), e
- (b) SNAI emetta, a favore dei Soci Conferenti (e di Global Games), le Nuove Azioni SNAI.

Le Nuove Azioni SNAI saranno azioni ordinarie SNAI con godimento regolare aventi i medesimi diritti delle azioni ordinarie SNAI già in circolazione e formeranno oggetto di richiesta di ammissione a quotazione nel Mercato Telematico Azionario; tale richiesta potrà essere effettuata, a discrezione di SNAI, entro 3 mesi dalla relativa emissione. Le Nuove Azioni SNAI saranno emesse in regime di dematerializzazione e ammesse alla gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A.

L'esecuzione dell'Operazione (l'"Esecuzione") sarà soggetta alle seguenti condizioni sospensive, il cui avveramento dovrà intervenire entro il rispettivo termine di avveramento *infra* indicato:

- a) entro il 3 agosto 2015, la Valutazione dell'Esperto (come definita nell'Accordo di Investimento) attesti che il valore complessivo delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento non è inferiore ad Euro 140 milioni;
- b) entro il 30 agosto 2015 Ernst&Young S.p.A., quale società di revisione incaricata dall'Emittente, abbia rilasciato il proprio parere di congruità ai sensi degli artt. 2441, sesto comma, Codice Civile e 158 del Testo Unico della Finanza (con riferimento all'Aumento di Capitale in Natura);
- c) entro la Data Assemblea SNAI, SNAI abbia effettivamente, mediante il Nuovo Finanziamento (come definito nell'Accordo di Investimento), la disponibilità delle risorse previste al fine di dare corso, alla Data di Girata (come definita nell'Accordo di Investimento), al rimborso dei Finanziamenti Cogemat Rilevanti (come definiti nell'Accordo di Investimento);

- d) alla Data Assemblea SNAI, tale assemblea di SNAI abbia validamente deliberato, secondo quanto previsto dal vigente statuto sociale di SNAI e da ogni norma di legge applicabile, l'Aumento di Capitale in Natura;
- e) entro il 3° Giorno Lavorativo antecedente la data di Esecuzione, sia stato effettuato il conferimento delle Azioni Cogemat GG e, in relazione a tale conferimento, sia stato trasmesso a SNAI da parte di OI-Games 2, copia della documentazione prevista dall'art. 2343-*quater*, terzo comma, Codice Civile (ivi inclusa copia di ogni documentazione attestante l'avvenuta iscrizione di detta comunicazione presso il competente Registro delle Imprese);
- f) entro la data di Esecuzione gli Altri Contratti di Finanziamento Cogemat siano stati modificati secondo quanto previsto dall'Accordo di Investimento;
- g) entro la data di Esecuzione, sia intervenuto il Rilascio Nulla-Osta Antitrust (come definito nell'Accordo di Investimento);
- h) entro la data di Esecuzione, sia intervenuto l'Atto di Assenso di ADM (come definito nell'Accordo di Investimento).

Ulteriormente, l'Accordo di Investimento prevede che, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 1373 del Codice Civile, SNAI avrà il diritto di recedere dall'Accordo di Investimento qualora nel periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione dell'Accordo di Investimento e la data di Esecuzione (a) l'assemblea di Cogemat deliberi la distribuzione di utili e/o riserve, ovvero (b) si verifichi un Evento Negativo Rilevante relativamente al Gruppo Cogemat (come definito nell'Accordo di Investimento); ovvero ancora (c) si verifichi l'Evento Negativo Rilevante Legge Delega (come definito nell'Accordo di Investimento).

Inoltre, sempre ai sensi dell'art. 1373 del Codice Civile, International Entertainment S.A., OI-Games S.A. e OI-Games 2 S.A. (anche in nome e per conto di ciascuno dei rimanenti soci di Cogemat – di seguito, i "Soci Industriali") avranno il diritto – da esercitare congiuntamente tra essi e non disgiuntamente – di recedere dall'Accordo di Investimento qualora nel periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione e la data di Esecuzione (a) l'assemblea di SNAI deliberi la distribuzione di utili e/o riserve; ovvero (b) si verifichi un Evento Negativo Rilevante relativamente al Gruppo SNAI (come definito nell'Accordo di Investimento); ovvero ancora (c) si verifichi l'Evento Negativo Rilevante Legge Delega (come definito nell'Accordo di Investimento).

Inoltre, ai sensi dell'Accordo di Investimento, ciascuno dei Soci Industriali si è impegnato, per sé ed i propri aventi causa, per il periodo ricompreso tra la data di Esecuzione (inclusa) e il 31 dicembre 2016 (incluso), a non trasferire, a qualsivoglia titolo, le Nuove Azioni SNAI.

#### La documentazione esaminata

Il Comitato ha esaminato la seguente documentazione contabile relativa al gruppo Cogemat:

- i bilanci consolidati e civilistici al 31 dicembre 2013 e 31 dicembre 2014;
- i dati trimestrali al 31 marzo 2015;
- sintesi del *business plan* 2015-2019;

- il report di *due diligence* contabile e fiscale di Pricewaterhousecoopers in relazione al gruppo Cogemat;
- il report di *due diligence* legale di Lombardi Molinari Segni in relazione al gruppo Cogemat.

Inoltre, nell'ambito delle proprie attività istruttorie, il Comitato ha esaminato alcune informazioni/dettagli relativi al gruppo SNAI ai fini del presente parere.

### Documento valutativo di Lazard

Il Comitato ha preso in esame il documento valutativo predisposto da Lazard S.r.l. ("Lazard"), come consegnato al Comitato lo scorso 12 giugno 2015.

Nel proprio documento valutativo, Lazard evidenzia che la valutazione delle due società è stata effettuata in ottica *standalone* (pre-Operazione) e quindi non include potenziali sinergie/dissinergie di costi e di ricavi, costi di integrazione e alcun premio di controllo nella valutazione di Cogemat.

Con specifico riferimento alla valutazione del gruppo Cogemat, Lazard evidenzia che, dai risultati ottenuti dall'applicazione del modello di valutazione del Discounted Cash Flow, finalizzato al calcolo del valore attuale del flusso di cassa che il gruppo Cogemat potrebbe generare dal 2015 al 2019, emerge un *range* dell'*equity value* che varia tra Euro 130 milioni ed Euro 161 milioni.

Nel proprio documento l'*advisor* evidenzia, inoltre, che dai risultati ottenuti dall'applicazione del modello di valutazione dei multipli di mercato (utilizzato come metodo di controllo) mediante analisi di società comparabili, operanti nel settore del *gaming* e dal raffronto delle stesse con il gruppo Cogemat, emerge un *range* dell'*equity value* che varia tra Euro 116 milioni ed Euro 142 milioni.

Con riferimento alla valutazione del gruppo SNAI, Lazard evidenzia che, dai risultati ottenuti dall'applicazione del modello di valutazione del Discounted Cash Flow finalizzato al calcolo del valore attuale del flusso di cassa che il gruppo SNAI potrebbe generare nel corso degli esercizi 2015-2019, emerge un *range* dell'*equity value* che varia tra Euro 207 milioni ed Euro 282 milioni.

Infine, l'*advisor* evidenzia che dai risultati ottenuti dall'applicazione del modello di valutazione dei multipli di mercato (utilizzato come metodo di controllo), mediante analisi di società comparabili operanti nel settore del *gaming* e dal raffronto delle stesse con SNAI, nonché dalla capitalizzazione di mercato di SNAI stessa, emerge un *range* di *equity value* che varia tra Euro 188 milioni ed Euro 266 milioni.

In conclusione, Lazard afferma che, sulla base dell'esercizio valutativo svolto, il rapporto di emissione si colloca in un intervallo tra 36% - 39% sulla base del metodo principale utilizzato (ossia il Discounted Cash Flow).

## 2. CONSIDERAZIONI

### La sussistenza dell'interesse di SNAI al compimento dell'Operazione



In merito alla sussistenza dell'interesse di SNAI al compimento dell'Operazione, il Comitato esprime valutazione positiva, condividendo le seguenti considerazioni espresse dal *management* ed evidenziate da Lazard.

L'integrazione del gruppo Cogemat rappresenta per SNAI un'importante opportunità per rafforzare e consolidare la propria posizione di mercato. Infatti per quanto riguarda le *gaming machines*, post-integrazione, il gruppo SNAI andrebbe a detenere circa il 15% di quote di mercato (diventando così il secondo operatore); nello *sport betting* l'integrazione consentirebbe a SNAI di affermarsi come primo operatore del mercato.

Nel contesto complessivo di incertezza legislativa e di aumento della tassazione (c.d. "legge di stabilità") nel settore di attività, occorrerà essere sempre più competitivi e si rendono necessarie, quindi, delle strategie di consolidamento e crescita.

L'integrazione dovrebbe consentire la generazione di sinergie industriali sia di ricavi che di costi che dovrebbero generare sensibili benefici economico-finanziari.

Infine l'integrazione avrà un effetto finanziario diretto in termini di sensibile diminuzione del rapporto d'indebitamento.

#### Valutazione

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

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

In merito alla convenienza e alla correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni dell'Operazione, il Comitato, preso atto del documento valutativo di Lazard e della bozza di Accordo di Investimento alla data di rilascio del presente parere, evidenzia le seguenti criticità connesse all'Operazione:

- sono state prese in considerazione le modifiche normative relative alla tassazione (cd. "legge di stabilità) suscettibili di impattare sui risultati economici futuri del nuovo gruppo SNAI;
- sono stati considerati i rinnovi delle concessioni per AWP/VLT nel 2022 e nel 2025 per lo *sport betting*, e pertanto il mancato rinnovo potrebbe influenzare la competitività del gruppo SNAI in un orizzonte di lungo periodo, ancorché al momento non sussista alcun motivo di ritenere che i contratti di concessione non saranno rinnovati;
- è stato valutato il rischio di cannibalizzazione esistente sulle AWP dei due gruppi, tuttavia ritenendo che, così come non sono state considerate al momento le future sinergie di costi e di ricavi, è ragionevole non considerare eventuali "dissinergie" derivanti da un potenziale effetto cannibalizzazione;
- è stato preso in considerazione un eventuale rischio (comunque adeguatamente considerato nell'Accordo di Investimento) derivante dal riordino delle disposizioni normative e regolamentari in materia di Giochi Pubblici.

### Valutazione

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

- sono stati assicurati adeguati flussi informativi in relazione ai termini ed alle condizioni di attuazione dell'Operazione;
- il documento predisposto da Lazard ha tenuto conto dei possibili rischi connessi all'attuazione dell'Operazione;
- le parti hanno condotto le trattative relative all'Operazione tenendo conto dei rischi e dei vantaggi potenzialmente legati all'esecuzione dell'Operazione

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

### 3. CONCLUSIONI

Alla luce di quanto sopra esposto, sulla base delle motivazioni di cui sopra il Comitato all'unanimità esprime

#### PARERE FAVOREVOLE

in merito al compimento dell'Operazione ai termini e condizioni di cui alla bozza di Accordo di Investimento (alla data del rilascio del presente parere), restando espressamente inteso che ove l'Accordo di Investimento definitivo dovesse contenere termini e condizioni significativamente differenti da quelli esaminati dal Comitato ai fini del rilascio del presente parere, in tale caso il Comitato dovrà preventivamente esaminare l'Accordo di Investimento definitivo, ai fini del rilascio di un nuovo parere.

Cordiali saluti.



Matra Anna Rita Caverni



Marcello Agnoli

Stefano Campoccia

# LAZARD

SNAI S.p.A.  
Via Luigi Boccherini, 39  
55016 Porcari (LU)  
Italy  
Attn: The Board of Directors

June 30<sup>th</sup>, 2015

Dear Members of the Board:

We understand that SNAI S.p.A. ("SNAI" or the "Company") intends to enter into an investment agreement, a draft dated June 17, 2015 was provided to us (the "Investment Agreement") with OI-Games 2 S.A. ("OI-Games 2"), OI-Games S.A. ("OI-Games"), International Entertainment S.A. ("International Entertainment") and the natural and legal persons to be listed in Annex 4 of the Investment Agreement (the "Industrial Shareholders"). You have instructed us to assume that as of the date of signature of the Investment Agreement, OI-Games 2, OI-Games and the Industrial Shareholders (collectively, the "Cogemat Shareholders") will hold 100% of the share capital of Cogemat S.p.A. ("Cogemat") or 35,175,563 ordinary shares of Cogemat, each having a nominal value of Euro 1.00 (collectively, the "Cogemat Shares"). The Investment Agreement provides that SNAI will convene an Extraordinary Shareholders' Meeting to resolve upon a capital increase of SNAI, with exclusion of the option rights, pursuant to article 2441, paragraph 4, of the Italian Civil Code, pursuant to which ordinary shares of SNAI will be issued (each such share, a "New SNAI Share", and collectively, the "New SNAI Shares") of up to a maximum number equal to 71,602,410 New SNAI Shares (the "Consideration") which will be subscribed for and paid up by means of a contribution in kind of the Cogemat Shares to SNAI (the "Transaction").

We understand that pursuant to the Investment Agreement and by virtue of separate agreements to be entered into as of the date of the signature of the Investment Agreement by and among OI-Games 2, OI-Games, International Entertainment and Global Games S.p.A. ("Global Games"), part of the ordinary shares of Cogemat, each having nominal value of Euro 1.00 each, held by OI-Games 2 as of the date of the signature of the Investment Agreement will be contributed by OI-Games 2 into the capital of Global Games (the "OI-Games 2 Transfer"), and therefore the contribution in kind to SNAI of such ordinary shares of Cogemat, each having nominal value of Euro 1.00, held as of the date of the

Investment Agreement by OI-Games 2 in connection with the Transaction will be carried out by Global Games following the OI-Games 2 Transfer.

Please be advised that while certain provisions of the Investment Agreement are summarized herein, the terms of the Transaction are more fully described in the Investment Agreement.

You have requested the opinion of Lazard S.r.l. ("Lazard") as of the date hereof as to the fairness, from a financial point of view, to the Company of the Consideration in the Transaction. In connection with this opinion, we have:

- (i) Reviewed the financial terms and conditions of the Investment Agreement, and the press release issued by SNAI on May 5, 2015 (the "Press Release");
- (ii) Reviewed certain historical business and financial information relating to SNAI and Cogemat, including the annual reports of SNAI and Cogemat for the year ended December 31, 2014, and the quarterly reports for SNAI and Cogemat for the quarter ended March 31, 2015;
- (iii) Reviewed various financial forecasts and other data provided to us by SNAI relating to the business of SNAI and various financial forecasts and other data provided to us by Cogemat relating to the business of Cogemat;
- (iv) Reviewed a draft financial and tax due diligence report, dated June 4, 2015, prepared by PricewaterhouseCoopers SpA relating to Cogemat;
- (v) Held discussions with members of the senior management of SNAI and Cogemat with respect to the business and prospects of SNAI and Cogemat;
- (vi) Reviewed public information with respect to certain other companies in lines of business we believe to be generally relevant in evaluating the businesses of SNAI and Cogemat;
- (vii) Reviewed historical stock prices and trading volumes of SNAI; and
- (viii) Conducted such other financial studies, analyses and investigations as we deemed appropriate.

In preparing this opinion, we have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of all of the foregoing information, including, without limitation, all the financial and other information and reports provided or discussed with us and all representations made to us, including representations made to us by management of the Company in respect of its business current trading. We have not undertaken any independent investigation or appraisal of such information, reports or representations. We have not provided, obtained or reviewed on your behalf any specialist advice, including but not limited to, legal, accounting, actuarial, environmental, information technology or

tax advice, and accordingly our opinion does not take into account the possible implications of any such specialist advice.

We have assumed that the valuation of assets and liabilities and the profit and cash flow forecasts, including future capital expenditure projections made by the managements, respectively, of the Company and Cogemat are fair and reasonable. We have not independently investigated, valued or appraised any of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company or Cogemat or the solvency or fair value of the Company or Cogemat, and we have not been furnished with any such valuation or appraisal. With respect to the financial forecasts and projections utilized in our analyses, we have assumed, with the Company's consent, that they have been reasonably prepared based on the best currently available estimates and judgments of the managements, respectively, of the Company and Cogemat as to the future results of operations and financial condition and performance of the Company and Cogemat, respectively, and we have assumed that such financial forecasts and projections will be realized in the amounts and at the times contemplated thereby. In particular, at the Company's instruction, we have assumed that all material concessions currently held by each of the Company and Cogemat will be renewed upon their expiry. We assume no responsibility or liability for and express no view as to any such forecasts, projections or the assumptions on which they are based.

In preparing our opinion, we have assumed that the Transaction will be consummated on the terms and subject to the conditions described in the Investment Agreement, without any waiver or modification of any of its material terms or conditions and that the final version of the investment agreement relating to the Transaction will not differ in any material respects from the Investment Agreement. We note that we have not been furnished with any of the draft annexes to the Investment Agreement, the shareholders' agreement referred to in the Press Release or the agreement relating to the OI-Games 2 Transfer, and, therefore, for purposes of this opinion, we have assumed that (i) the Board of Directors of SNAI will, in its sole and independent judgment and discretion, review and approve such documentation and agreements, which will contain customary terms and conditions, all in accordance with applicable laws and regulations, (ii) none of the terms and conditions to be contained in the aforementioned documentation and agreements will reduce the benefits of the Investment Agreement, the Consideration or the Transaction to the Company or have any adverse effect on the Company, Cogemat or the Transaction.

We also understand that pursuant to the Investment Agreement SNAI will cause KPMG Advisory S.p.A. to be engaged to prepare the expert valuation within the meaning of article 2343-ter, paragraph 2, letter b) of the Italian Civil Code and that Reconta Ernst & Young S.p.A. has already been appointed to prepare the fairness opinion within the meaning of article 2441, clause 6 of the Italian Civil Code and article 158 of the Consolidated Law on Finance. In preparing this opinion, we have assumed that the financial and business, information, figures and data which will be used and set out in the valuation and fairness opinion to be prepared, respectively, by KPMG Advisory S.p.A. and Reconta Ernst & Young S.p.A. will not be different from the financial and business, information, figures and data of the Company and Cogemat provided to us for the purposes of this opinion.

We have also assumed that all governmental, judicial, regulatory or other approvals and consents required in connection with the consummation of the Investment Agreement will be obtained without any reduction in the benefits of the Investment Agreement, the Consideration or the Transaction to the Company or any adverse effect on the Company, Cogemat or the Transaction.

Further, our opinion is necessarily based on the financial, economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Events or circumstances occurring after the date hereof (including changes in laws and regulations) may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this opinion. We further note that the current volatility in the credit and financial markets may or may not have an effect on SNAI and/or Cogemat and we are not expressing an opinion as to the effects of such volatility on SNAI and/or Cogemat.

We are acting as financial advisor to the Company in connection with the Transaction and will receive a fee for our services which is payable on the earlier of completion of the Transaction or December 31, 2015. Lazard or other companies of the Lazard Group have in the past provided financial advisory services to the Company and Investindustrial, S.A. and certain of its affiliates for which they have received customary fees, and may in the future provide financial advisory services to the Company, Investindustrial, S.A. and certain of its affiliates and/or Cogemat for which they may receive customary fees. In addition, certain companies of the Lazard Group may trade in the shares and other securities of the Company for their own account and for the accounts of their customers, and accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities, and may also trade and hold securities on behalf of the Company, Cogemat, Investindustrial, S.A. and/or certain of their respective affiliates. Lazard does not express any opinion as to the price at which the shares of the Company may trade at any time.

This opinion is being provided solely for the benefit of the board of directors of the Company (in its capacity as such) in connection with, and for the purposes of, its consideration, in its sole independence of judgment, of the Transaction and is not on behalf or for the benefit of, and shall not confer rights or remedies upon any shareholder of the Company, Cogemat, any of the Cogemat Shareholders or any other person. This opinion may not be used or relied upon by any person other than the board of directors of the Company for any purpose. This opinion addresses only the fairness, as of the date hereof from a financial point of view, to the Company of the Consideration, and does not address any other aspect or implication of the Transaction, including without limitation, any legal, tax, regulatory or accounting matters, the form or structure of the Transaction or any of the conditions precedent to the Transaction specified in the Investment Agreement, the Press Release, the OI-Games 2 Transfer or any agreements or arrangements entered into in connection with, or contemplated by, the Transaction, such as any financing or refinancing agreements that may be entered into between SNAI and/or Cogemat and any of their respective lenders.

Lazard expresses no opinion as to the business decision of the Company or its board of directors to pursue (or not to pursue) any business strategy or to effect (or not to effect) the Transaction or any other transaction. This opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to any alternative transaction or strategy that might be available to the Company or the merits of the underlying decision by the Company to engage in the Transaction. This opinion is not intended to and does not constitute a recommendation as to how any shareholder of the Company should vote or act with respect to the Transaction or any matter relating thereto.

## Financial Analyses

The following is a brief summary of the material financial analyses and reviews that Lazard deemed appropriate in connection with this opinion. The brief summary of Lazard's analyses and reviews provided below is not a complete description of the analyses and reviews underlying our opinion. The preparation of a fairness opinion is a complex process involving various determinations as to the most appropriate and relevant methods of analysis and review and the application of those methods to particular circumstances, and, therefore, is not readily susceptible to summary description.

For purposes of its analyses and reviews, Lazard considered industry performance, general business, economic, market and financial conditions and other matters, many of which are beyond the control of SNAI and Cogemat (collectively, the "Companies"). No company or business used in Lazard's analyses and reviews as a comparison is identical to SNAI and/or to Cogemat, and an evaluation of the results of those analyses and reviews is not entirely mathematical. Rather, the analyses and reviews involve complex considerations and judgments concerning financial and operating characteristics and other factors that could affect the public trading or other values of the companies and businesses used in Lazard's analyses and reviews. The estimates contained in Lazard's analyses and reviews and the ranges of valuations resulting from any particular analysis or review are not necessarily indicative of actual values or predictive of future results or values, which may be significantly more or less favorable than those suggested by Lazard's analyses and reviews. In addition, analyses and reviews relating to the value of companies, businesses or securities do not purport to be appraisals or to reflect the prices at which companies, businesses or securities actually may be sold. Accordingly, the estimates used in, and the results derived from, Lazard's analyses and reviews are inherently subject to substantial uncertainty.

The summary of the analyses and reviews provided below includes information presented in tabular format. In order to fully understand Lazard's analyses and reviews, the tables must be read together with the full text of each summary. The tables alone do not constitute a complete description of Lazard's analyses and reviews. Considering the data in the tables below without considering the full description of the analyses and reviews, including the methodologies and assumptions underlying the analyses and reviews, could create a misleading or incomplete view of Lazard's analyses and reviews.

Except as otherwise noted, the following quantitative information, to the extent that it is based on market data, is based on market data as it existed on or before June 24, 2015.

In performing the financial analyses, Lazard has applied two different valuation methodologies: (i) discounted cash flow analysis, and (ii) comparable companies analysis.

The discounted cash flow analysis has been applied as the main valuation methodology, whereas the comparable companies analysis has been used as a control methodology and consists of the analysis of (i) trading multiples of listed companies in lines of business we believe to be generally relevant in evaluating the businesses of SNAI and Cogemat, and (ii) the implied multiple for SNAI calculated on the basis of market value.

### Discounted Cash Flow Analysis

Based on management projections and guidance provided by each of the Companies, Lazard performed a discounted cash flow analysis of each of the Companies to calculate the estimated present value of the standalone, unlevered, after-tax free cash flows of the Companies for fiscal years ending

December 31, 2015 through December 31, 2019. Lazard also calculated terminal values at fiscal year-end 2020 by assuming a perpetual revenue growth rate of 0.5% and assuming EBITDA margin for fiscal year 2020 aligned with fiscal year 2019. The standalone, unlevered, after-tax free cash flows and terminal values were discounted to present value using discount rates ranging from:

- 8.3% to 8.8% for SNAI;
- 7.0% to 7.5% for Cogemat.

Such discount rates were based on a weighted average cost of capital analysis of the selected comparable companies used in the comparable companies analysis.

The results of the discounted cash flow analyses implied an equity value range of €216-294 million for SNAI, and €135-168 million for Cogemat corresponding to a range between 66,729,971 and 73,049,463 of New SNAI Shares for the Cogemat Shares.

### Comparable Companies Analysis

Lazard reviewed and analyzed selected publicly traded companies in the gaming industry that it viewed as generally relevant in evaluating SNAI and Cogemat based on Lazard's knowledge of such industry. In performing these analyses, Lazard reviewed and analyzed publicly available financial information relating to the selected comparable companies and compared such information to the corresponding information for the Companies based on the Companies' respective management forecasts. Specifically, Lazard initially identified a broad panel of thirteen companies engaged in the gaming industry:

- International Game Technology plc ("IGT")
- Ladbrokes plc ("Ladbrokes")
- William Hill plc ("William Hill")
- 888 Holdings plc
- Betfair Group plc
- Betsson AB
- Bwin.Party Digital Entertainment plc
- Unibet Group plc
- Codere, S.A.
- Intralot S.A.
- OPAP S.A.
- Paddy Power plc
- Rank Group plc

Although none of the thirteen companies is directly comparable to SNAI or Cogemat, IGT (most exposed to the Italian market), Ladbrokes and William Hill have been given more relevance in the analyses as they are publicly traded companies with operations and/or other criteria, such as lines of business, markets, business risks, growth prospects, maturity of business and size and scale of business, that for purposes of the analysis Lazard considered generally relevant in evaluating the businesses of



SNAI and Cogemat. The remaining ten companies have been given far less weight as they differ significantly from the Companies in terms of reference market, growth prospects and size and scale of business.

Based on equity analysts' estimates and other public information, Lazard reviewed, among other things, the enterprise value of each selected comparable company as a multiple of such comparable company's projected EBITDA calendarized for the fiscal year ending December 31, 2015.

In addition, given that SNAI is a listed company in the Italian gaming sector, the same exercise to calculate the enterprise value and the relative multiple has also been applied to SNAI.

The results of these analyses were as follows:

	Enterprise Value / EBITDA 2015e		
	Panel Including SNAI	Panel Excluding SNAI	SNAI and IGT
Mean	7.8x	8.4x	6.3x
Median	7.3x	8.2x	6.3x

The same relative valuation exercise has been carried out on historical EV/EBITDA multiples for the past 5 years of the selected panel of companies.

The results of these analyses were as follows:

	Enterprise Value / EBITDA (next 12 months)		
	Panel including SNAI	Panel excluding SNAI	SNAI and IGT
Mean – 5 year	6.7x	7.3x	5.7x

Based on the foregoing, Lazard applied EBITDA multiples of 6.3x and 7.3x to the SNAI and Cogemat calendar year 2015 estimated EBITDA, to calculate an implied equity value range for the Companies, in each case using estimated SNAI and Cogemat EBITDA from their respective management projections. The results of these analyses implied an equity value range of €171-266 million for SNAI and €109-142 million for Cogemat, corresponding to a range between 62,227,020 and 74,618,436 of New SNAI Shares for the Cogemat Shares.

Lazard also considered the equity market value of SNAI utilizing the average 3-month price of ordinary shares of SNAI on June 24, 2015 (equal to €1.55 per share) which resulted in a €181mln equity value for SNAI.

The application of such €181mln equity value for SNAI and the €109-142mln equity value range for Cogemat (determined through the application of EBITDA multiples for fiscal year 2015) resulted in a range between 70,541,631 and 91,556,574 of New SNAI Shares for the Cogemat Shares.

### **Critical Issues and Limitations**

The following critical issues and limitations considered to be significant for the purposes of Lazard's financial valuations and analyses have been identified. It is noted that any possible divergences,

variations or differences in respect of the following could have a significant impact on the results of such valuations and analyses.

- (i) The fact that SNAI's financial statements are prepared in accordance with IFRS, whereas Cogemat's financial statements are prepared in accordance with Italian accounting principles ("OIC") as well as the fact that the Companies apply different accounting criteria for the preparation of management accounts limits the comparability of the Companies' financial data;
- (ii) Although SNAI and Cogemat provided economic and financial projections for the period 2015-2019, SNAI's 2017-2019 financial projections prepared by SNAI's management consisted of mechanical extrapolations assuming stable growth;
- (iii) More generally, the valuations and analyses were effectuated using financial forecasts prepared by management of the Companies; such data are by their nature subject to substantial uncertainty. Changes in the assumptions underlying the forecast data could have a significant impact on the results of the financial analyses and valuations set forth in this opinion; and
- (iv) The Italian gaming industry has been subject to regulatory changes over the past few years which have had an impact on business profitability and cash flow generation. The analyses do not take into consideration any possible further legislative/regulatory changes and any related impacts on SNAI and/or Cogemat's profitability and cash flow generation.

\* \* \*

Except as otherwise expressly required by law or regulation or if specifically requested by a competent governmental authority, and in particular pursuant to article 5, clause 5 of the Related Party Regulation and its related Annex 4, the present opinion is confidential and may not be disclosed, referred to or communicated by you (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever without our prior written authorization. This opinion is subject to the mandate entered into between the Company and Lazard and dated as of May 22, 2015.

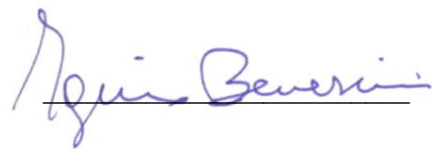
This opinion is issued in the English language and reliance may only be placed on this opinion as issued in the English language, and if any translations of this opinion may be delivered, they are provided only for ease of reference, have no legal effect and we make no representation as to (and accept no liability in respect of) the accuracy of any such translation. This opinion shall be governed and construed in accordance with Italian law.

\* \* \*

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion, as of the date hereof, that the Consideration in the Transaction is fair, from a financial point of view, to the Company.

Very truly yours,

Lazard S.r.l.



A handwritten signature in blue ink, reading "Agnès Beverini", written over a horizontal line.



A handwritten signature in black ink, consisting of stylized initials and a flourish, written over a horizontal line.

# LAZARD

## Traduzione di Cortesia

SNAI S.p.A.  
Via Luigi Boccherini, 39  
55016 Porcari (LU)  
Italia  
All'attenzione de: Il Consiglio di Amministrazione

30 Giugno, 2015

Egredi Membri del Consiglio,

siamo stati informati del fatto che SNAI S.p.A (di seguito, “SNAI” o la “Società”) ha intenzione di stipulare un accordo di investimento, di cui ci è stata fornita una versione datata 17 giugno 2015 (“l’Accordo”), con OI-Games 2 S.A. (“OI-Games 2”), OI-Games S.A. (“OI-Games”), International Entertainment S.A. (“International Entertainment”) e le persone fisiche e giuridiche elencate ai sensi dell’allegato 4 dell’Accordo (gli “Azionisti Industriali”). Sulla base delle Vostre istruzioni, diamo per assunto che alla data della firma dell’Accordo, OI-Games 2, OI-Games e gli Azionisti Industriali (congiuntamente, gli “Azionisti di Cogemat”) saranno titolari del 100% del capitale azionario di Cogemat S.p.A. (“Cogemat”) ovvero di 35.175.563 azioni ordinarie di Cogemat, con un valore nominale di Euro 1,00 per ciascuna azione (congiuntamente, le “Azioni Cogemat”). L’Accordo prevede che SNAI convocherà un’assemblea straordinaria al fine di deliberare un aumento di capitale della stessa SNAI, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, comma 4, codice civile, ai sensi del quale verranno emesse azioni ordinarie di SNAI (ciascuna di tali azioni, la “Nuova Azione SNAI” e congiuntamente le “Nuove Azioni SNAI”) per un ammontare massimo di 71.602.410 Nuove Azioni SNAI (il “Corrispettivo”) che saranno sottoscritte e pagate tramite il conferimento in natura delle Azioni Cogemat in favore di SNAI (l’“Operazione”).

Siamo stati informati del fatto che ai sensi dell’Accordo, nonché in virtù di altri separati accordi da stipularsi entro la data della sottoscrizione dell’Accordo da e tra OI-Games 2, OI-Games, International Entertainment e Global Games S.p.A. (“Global Games”), parte delle azioni ordinarie di Cogemat, aventi un valore nominale di Euro 1.00 ciascuna, di proprietà di OI-Games 2 alla data della sottoscrizione dell’Accordo verranno conferite da OI-Games 2 nel capitale di Global Games (il “Trasferimento OI-Games 2”), e pertanto il conferimento in natura in relazione all’Operazione in favore di SNAI di tali azioni ordinarie di Cogemat, aventi valore nominale di Euro 1.00 ciascuna, di proprietà alla data dell’Accordo di OI-Games 2, verrà realizzato da Global Games, a seguito del Trasferimento OI-Games 2.

Vi segnaliamo che, mentre alcune disposizioni dell’Accordo sono riassunte nel presente parere, i termini dell’Operazione sono indicati più specificamente nell’Accordo stesso.

Avete richiesto il parere di Lazard S.r.l. (“Lazard”) in merito alla congruità per la Società, alla data odierna e dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo in relazione all’Operazione. Ai fini del presente parere, abbiamo:

- (i) esaminato i termini e le condizioni finanziarie dell’Accordo ed il comunicato stampa emesso da SNAI in data 5 maggio 2015 (il “Comunicato Stampa”);

- (ii) esaminato alcune informazioni commerciali e finanziarie storiche relative a SNAI e Cogemat, incluse le relazioni annuali di SNAI e Cogemat relative all'anno terminato il 31 dicembre 2014, e le relazioni trimestrali relative al trimestre che ha avuto termine il 31 marzo 2015;
- (iii) esaminato varie previsioni finanziarie e altri dati che ci sono stati forniti da SNAI con riferimento all'attività di SNAI e varie previsioni finanziarie ed altri dati che ci sono stati forniti da Cogemat in relazione all'attività di Cogemat;
- (iv) esaminato una versione preliminare del report della due diligence finanziaria e fiscale, datato 4 giugno 2015, preparato da PricewaterhouseCoopers SpA, relativo a Cogemat;
- (v) discusso, con i *senior managers* di SNAI e di Cogemat, in relazione alle attività ed alle prospettive di SNAI e Cogemat;
- (vi) esaminato informazioni pubbliche concernenti alcune altre società operanti in settori da noi ritenuti in linea di principio rilevanti nella valutazione delle attività di SNAI e Cogemat;
- (vii) esaminato i corsi azionari storici e i volumi delle contrattazioni di SNAI; e
- (viii) condotto gli altri studi, analisi e indagini finanziarie da noi ritenuti opportuni.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto e fatto affidamento, senza alcuna verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni di cui sopra, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie e le altre informazioni e relazioni forniteci, e tutte le dichiarazioni rese, ivi incluse le dichiarazioni a noi rese dal *management* della Società in relazione al *business current trading* della Società. Non abbiamo intrapreso alcuna indagine o valutazione indipendente di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni. Non abbiamo fornito, ottenuto o esaminato, per Vostro conto, alcun parere specialistico, quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali, e, di conseguenza, il nostro parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni di tali tipi di pareri specialistici.

Abbiamo, inoltre, assunto che la valutazione delle attività e delle passività e le previsioni relative ai profitti e ai flussi di cassa, incluse le proiezioni relative alle future spese in conto capitale, effettuate dai rispettivi *management* della Società e di Cogemat siano congrue e ragionevoli. Non abbiamo sottoposto ad analisi valutazioni o stime indipendenti le attività e passività (potenziali e non) della Società o di Cogemat, e non abbiamo condotto analisi, valutazioni o stime indipendenti in merito alla solvibilità o al *fair value* della Società o di Cogemat e non ci è stata fornita alcuna valutazione o stima a tal riguardo. Per quanto concerne le previsioni e le proiezioni finanziarie utilizzate nelle nostre analisi, abbiamo assunto, con il consenso della Società, che queste siano state predisposte ragionevolmente sulla base delle più accurate stime e giudizi ad oggi disponibili da parte dei rispettivi *management* della Società e di Cogemat, concernenti le previsioni sui risultati futuri di operazioni e sulla situazione finanziaria futura e la performance rispettive della Società e di Cogemat ed abbiamo assunto che tali previsioni e proiezioni saranno realizzate nei termini e nelle modalità ivi previste. In particolare, sulla base delle istruzioni della Società, abbiamo assunto che tutte le autorizzazioni più importanti attualmente in possesso della Società e di Cogemat verranno rinnovate alla loro scadenza. Non assumiamo alcuna responsabilità od obbligazione né esprimiamo alcun giudizio in relazione a tali previsioni, proiezioni ovvero in merito alle assunzioni sulle quali si fondano.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto che l'Operazione sarà posta in essere in conformità con i termini e le condizioni di cui all'Accordo, senza rinunce o modifiche di alcun termine sostanziale dello stesso Accordo e che la versione finale dell'accordo di investimento relativo all'Operazione non differirà dalla summenzionata versione dell'Accordo in nessun aspetto rilevante. Preme sottolineare che non ci è stata fornita alcuna bozza degli allegati dell'Accordo, né del patto parasociale richiamato nel Comunicato Stampa né degli accordi relativi al Trasferimento OI-Games 2, e pertanto, ai fini del presente parere, abbiamo assunto che (i) il Consiglio di Amministrazione di SNAI, a suo esclusivo ed indipendente giudizio e nella sua piena discrezionalità, esaminerà e approverà tale documentazione e tali accordi, che prevedranno i termini e le condizioni usuali nella prassi, il tutto in conformità con le leggi ed i regolamenti applicabili, (ii) nessuno dei termini e delle condizioni da inserire nella summenzionata documentazione e nei suddetti accordi ridurrà i benefici dell'Accordo, del Corrispettivo o dell'Operazione per la Società ovvero avrà effetti negativi sulla Società, su Cogemat o sull'Operazione.

Peraltro, siamo stati informati che, ai sensi dell'Accordo, SNAI farà in modo che sia conferito un mandato a KPMG Advisory S.p.A. per la predisposizione di una valutazione ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), codice civile e che Reconta Ernst & Young S.p.A. è già stata incaricata di predisporre un parere di congruità ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, codice civile e dell'articolo 158 del Testo Unico della Finanza. Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto che le informazioni, i dati numerici e gli altri dati finanziari ed aziendali che verranno usati e riportati nella valutazione e nel parere di congruità che verranno preparati, rispettivamente, da KPMG Advisory S.p.A. e da Reconta Ernst&Young S.p.A. non saranno differenti rispetto alle informazioni, ai dati numerici e agli altri dati finanziari ed aziendali della Società e di Cogemat che ci sono stati forniti ai fini del presente parere.

Abbiamo assunto, altresì, che tutte le approvazioni e le autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, necessarie ai fini dell'esecuzione dell'Accordo, saranno ottenute senza alcuna riduzione dei benefici per la Società riconosciuti dall'Accordo, dal Corrispettivo ovvero dall'Operazione e senza alcun effetto negativo per la Società, per Cogemat, ovvero per l'Operazione.

Inoltre, il presente parere si basa necessariamente sulle condizioni finanziarie, economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data del presente parere, nonché sulle informazioni che ci sono state fornite alla stessa data. Gli eventi e le circostanze verificatisi successivamente a tale data (incluse le modifiche legislative e regolamentari) potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto del presente parere, tuttavia noi non abbiamo alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente parere. Si fa presente inoltre che l'attuale volatilità e l'andamento del mercato creditizio e finanziario potrebbero o meno avere un effetto per SNAI e/o Cogemat e noi non esprimiamo alcun parere sugli effetti che tale volatilità potrebbe avere per SNAI e/o Cogemat.

Noi agiamo in qualità di consulente finanziario della Società in relazione all'Operazione e riceveremo una commissione per i servizi resi, che sarà corrisposta entro la prima tra le seguenti date: la data di completamento dell'Operazione ovvero il 31 dicembre 2015. Lazard ovvero altre società del Gruppo Lazard hanno in passato fornito servizi di consulenza finanziaria in favore della Società, a Investindustrial, S.A. e ad alcune delle società o persone a questi collegate per i quali sono state corrisposte commissioni di rito, e potranno in futuro fornire gli stessi servizi finanziari in favore della Società, di Investindustrial, S.A. e di alcune delle società o persone collegate a questi e/o a Cogemat in relazione ai quali potranno essere corrisposte le commissioni di rito. Inoltre, le azioni e gli altri titoli della Società potranno essere negoziati dalle società appartenenti al Gruppo Lazard per proprio conto e per conto dei propri clienti e, conseguentemente, possono in qualsiasi momento detenere posizioni lunghe o corte in relazione a tali titoli e possono anche scambiare e detenere titoli per conto della Società, di Cogemat, di Investindustrial, S.A. e/o di alcune delle società o persone a questi collegate. Non esprimiamo alcun parere in merito al prezzo al quale le azioni della Società potrebbero essere scambiate in un qualunque momento.

Il presente parere è espresso esclusivamente a vantaggio del Consiglio di Amministrazione della Società (in virtù della carica ricoperta) in relazione ed ai fini del giudizio da parte del Consiglio di Amministrazione- nella sua piena ed esclusiva autonomia di giudizio – avente ad oggetto l’Operazione, mentre non è stato espresso per conto, -e non conferirà diritti o rimedi- agli azionisti della Società, a Cogemat, ovvero agli azionisti di Cogemat o a qualunque altra persona e nessuno potrà farvi affidamento né sarà usato da soggetti diversi dal Consiglio di Amministrazione della Società per alcun fine. Il presente parere si esprime unicamente sulla congruità per la Società, alla data odierna, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo e non valuta alcun altro aspetto o implicazione dell’Operazione, ivi inclusa, a titolo esemplificativo e senza limitazione, qualsiasi questione in materia legale, fiscale, regolamentare o contabile, ovvero la forma o la struttura dell’Operazione, oppure qualunque delle condizioni sospensive dell’Operazione specificate nell’Accordo, nel Comunicato Stampa e nel Trasferimento OI-Games 2 ovvero ogni contratto o accordo stipulato in relazione con l’Operazione, ovvero ivi contemplato, tra cui accordi di finanziamento o di rifinanziamento che potranno essere stipulati tra SNAI e/o Cogemat ed ogni rispettivo finanziatore.

Lazard non esprime alcun parere in ordine alla decisione dal punto di vista commerciale della Società ovvero del proprio Consiglio di Amministrazione di perseguire (o non perseguire) una strategia di business o di effettuare (o non effettuare) l’Operazione od ogni altra operazione. Il presente parere non affronta i meriti relativi all’Operazione in oggetto, rispetto a qualsiasi operazione o strategia alternative, che potrebbero essere a disposizione della Società ovvero i meriti delle decisioni sulla cui base la Società ha deciso di impegnarsi nell’Operazione. Il presente parere non costituisce una raccomandazione sulle modalità con le quali qualsiasi socio della Società debba votare o comportarsi in relazione all’Operazione ovvero in relazione ad ogni altra tematica a questa connessa, né tantomeno deve essere intesa come tale.

### **Analisi Finanziarie**

Quanto segue rappresenta una breve sintesi delle principali analisi e valutazioni in materia finanziaria che Lazard ha ritenuto opportune in relazione alla predisposizione del proprio parere. Tale sintesi, di conseguenza, non costituisce una descrizione completa delle più approfondite analisi e valutazioni che sono alla base di tale parere. La predisposizione di una *fairness opinion* comporta un processo complesso che si fonda su vari elementi, tra i quali i metodi di analisi e di valutazione più appropriati e pertinenti e l'applicazione di tali metodi a circostanze particolari, e, quindi, non consente una semplice descrizione sintetica.

Al fine di condurre le proprie analisi e valutazioni, Lazard ha considerato l’andamento del settore industriale, degli affari in generale, le condizioni economiche, di mercato e finanziarie e gli altri elementi, molti dei quali non possono essere influenzati da SNAI e Cogemat (congiuntamente, le “Due Società”). Nessuna società o azienda utilizzata nelle analisi e valutazioni di Lazard risulta esattamente identica a SNAI e/o a Cogemat e neanche la stessa valutazione dei risultati di tali analisi risulta del tutto matematica. Piuttosto, le analisi e le valutazioni comportano considerazioni e giudizi complessi riguardanti le caratteristiche finanziarie ed operative oltre agli altri fattori che possono influire sulla negoziazione o su altri valori delle società e delle aziende analizzate da Lazard. Le stime contenute nelle analisi e nelle valutazioni e i *range* di valutazione derivanti da ogni analisi o valutazione particolare non sono necessariamente indicativi dei valori reali o consentono di prevedere risultati o valori futuri, i quali, invece, possono discostarsi più o meno significativamente da quelli suggeriti da Lazard nelle sue analisi e nelle sue valutazioni. Inoltre, le analisi e le valutazioni relative al valore delle società, delle aziende o dei titoli non possono essere considerate delle perizie né possono riflettere i prezzi ai quali le società, le aziende o i titoli possono effettivamente essere ceduti. Di conseguenza, le stime utilizzate ed i risultati ottenuti dalle analisi e dalle valutazioni condotte da Lazard sono intrinsecamente caratterizzate da una sostanziale incertezza.

La sintesi delle analisi e delle valutazioni riportate di seguito include informazioni presentate in forma di tabelle. Al fine di comprendere appieno le analisi e le valutazioni di Lazard, le tabelle devono essere lette insieme al testo esplicativo. Le tabelle da sole non costituiscono una descrizione completa delle analisi e delle valutazioni di Lazard. Prendere in considerazione i dati nelle tabelle sottostanti, senza considerare la descrizione completa delle analisi e delle valutazioni, ivi incluse le metodologie e le ipotesi alla base delle analisi e delle valutazioni, potrebbe creare una visione fuorviante o incompleta delle analisi e delle valutazioni di Lazard.

Salvo ove diversamente previsto, i valori di seguito indicati, nella misura in cui essi si fondano su dati di mercato, si basano su dati di mercato percepiti al o prima del 24 giugno 2015.

Nell'effettuare le proprie analisi finanziarie, Lazard ha utilizzato due diversi metodi di valutazione: (i) l'analisi dei flussi di cassa scontati (DCF), e (ii) l'analisi di società comparabili.

L'analisi dei flussi di cassa scontati è stata utilizzata come metodologia principale di valutazione, laddove l'analisi di società comparabili è stata utilizzata come strumento di controllo, consistente nell'analisi di (i) i multipli di mercato di società quotate in aree di attività che risultano generalmente paragonabili nella valutazione delle attività di SNAI e di Cogemat, e (ii) il multiplo implicito di SNAI, calcolato sulla base del valore di mercato.

### **Analisi dei flussi di cassa scontati (DCF)**

Sulla base delle proiezioni del *management* e delle linee guida fornite dalle Due Società, Lazard ha eseguito un'analisi dei flussi di cassa scontati per ognuna delle Due Società, ai fini del calcolo del valore attuale stimato del flusso di cassa operativo su base *stand-alone*, al netto delle imposte, che le Due Società potrebbero generare nel corso degli esercizi compresi tra l'esercizio al 31 dicembre 2015 e l'esercizio al 31 dicembre 2019. Lazard ha altresì calcolato il *Terminal Value* alla fine dell'esercizio 2020 assumendo una crescita continua dei ricavi dello 0,5% ed assumendo un margine di EBITDA per l'esercizio 2020 in linea con l'esercizio al 31 dicembre 2019. I flussi di cassa operativi su base *stand-alone*, al netto delle imposte, così come il *Terminal Value* sono stati scontati al valore attuale applicando tassi di sconto compresi fra:

- 8,3% fino a 8,8% per SNAI;
- 7,0% fino a 7,5% per Cogemat.

Tali tassi di sconto sono stati basati su un'analisi del costo medio ponderato del capitale delle società paragonabili selezionate per l'analisi di società comparabili.

I risultati delle analisi dei flussi di cassa scontati hanno rilevato un valore dell'*equity value* netto compreso tra Euro 216 milioni ed Euro 294 milioni in relazione a SNAI ed un valore compreso tra Euro 135 milioni ed Euro 168 milioni in relazione a Cogemat, corrispondenti ad un *range* compreso tra 66.729.971 e 73.049.463 di Nuove Azioni SNAI in cambio delle Azioni Cogemat.

### **Analisi di Società Comparabili**

Lazard ha esaminato e valutato alcune società quotate operanti nel settore del *gaming* che, basandosi sulla sua conoscenza di tale settore, risultano ragionevolmente paragonabili a SNAI e Cogemat. Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha esaminato e valutato le informazioni finanziarie disponibili presso il pubblico relative alle società selezionate paragonabili ed ha comparato tali informazioni con le informazioni corrispondenti delle Due Società, come risultano dalle previsioni del *management* delle Due Società stesse. In particolare, Lazard ha inizialmente identificato un elenco di tredici società operanti nel settore del *gaming*:

- International Game Technology plc ("IGT")



- Ladbrokes plc (“Ladbrokes”)
- William Hill plc (“William Hill”)
- 888 Holdings plc
- Betfair Group plc
- Betsson AB
- Bwin.Party Digital Entertainment plc
- Unibet Group plc
- Codere, S.A.
- Intralot S.A.
- OPAP S.A.
- Paddy Power plc
- Rank Group plc

Sebbene nessuna delle tredici società selezionate sia direttamente comparabile con SNAI o Cogemat, è stata data maggior rilevanza nell’analisi a IGT (la più esposta sul mercato italiano), a Ladbrokes ed a William Hill, in quanto sono società quotate in borsa che svolgono operazioni e/o hanno altre caratteristiche, tra cui aree di business, mercati, rischio aziendale, prospettive di crescita, maturità del business, dimensione e dimensione di affari, che, ai fini della presente analisi, Lazard ha considerato generalmente rilevanti per la valutazione delle attività di SNAI e di Cogemat. È stato dato meno peso nelle analisi alle restanti dieci società, in quanto ritenute significativamente diverse da SNAI e Cogemat in termini di mercati, di prospettive di crescita, di dimensioni e di dimensioni delle attività.

Sulla base delle stime degli analisti finanziari e di altre informazioni pubbliche, Lazard ha analizzato, tra l’altro, l’*enterprise value* di ciascuna delle società comparabili selezionate come multiplo dell’EBITDA previsto, in relazione a tali società, per l’anno fiscale al 31 dicembre 2015.

Inoltre, considerando che SNAI è una società quotata nel settore del *gaming* in Italia, sono state applicate in relazione a SNAI le medesime modalità per il calcolo dell’*enterprise value* e del relativo multiplo.

Nella seguente tabella sono riportati i risultati di tali analisi:

	<i>Enterprise Value</i> / EBITDA 2015E			
	<i>Panel</i> con inclusione di SNAI	con di	<i>Panel</i> con esclusione di SNAI	con di SNAI e IGT
Valore medio	7,8x		8,4x	6,3x
Valore mediano	7,3x		8,2x	6,3x

Il medesimo esercizio di valutazione è stato utilizzato per i multipli dell’*enterprise value*/EBITDA storici, relativi agli ultimi 5 anni riguardanti le società selezionate.

Nella seguente tabella sono riportati i risultati di tali analisi:

	<i>Enterprise Value</i> / EBITDA (per i 12 mesi successivi)			
	<i>Panel</i> con inclusione di SNAI	con di	<i>Panel</i> con inclusione di SNAI	con di SNAI e IGT
Valore medio – 5 anni	6,7x		7,3x	5,7x

Sulla base di quanto precede, Lazard ha applicato i multipli di EBITDA di 6,3x e 7,3x in relazione all'EBITDA stimato di SNAI e di Cogemat per l'anno solare 2015, calcolando un *range* dell'*equity value* implicito delle Due Società, in ciascun caso utilizzando l'EBITDA di SNAI e di Cogemat come stimato nelle proiezioni dei loro *management*. I risultati di tali valutazioni hanno rilevato un *equity value* per SNAI compreso tra Euro 171 e 266 milioni e un *equity value* per Cogemat compreso tra Euro 109 e 142 milioni, che corrisponde ad un *range* compreso tra 62.227.020 e 74.618.436 di Nuove Azioni SNAI per le Azioni Cogemat.

Lazard ha inoltre considerato l'*equity value* di mercato di SNAI, utilizzando il prezzo medio delle azioni ordinarie di SNAI negli ultimi 3 mesi, al 24 giugno 2015 (pari ad Euro 1,55 per azione) che si traduce in un *equity value* per SNAI di Euro 181 milioni.

L'applicazione di tale *equity value* di Euro 181 milioni per SNAI e del *range* dell'*equity value* compreso tra 109 e 142 milioni per Cogemat (determinato attraverso l'applicazione dei multipli dell'EBITDA per l'esercizio 2015) ha comportato come risultato un *range* compreso tra 70.541.631 e 91.556.574 di Nuove Azioni SNAI per le Azioni Cogemat.

### **Criticità e Restrizioni**

Le seguenti criticità e restrizioni sono state identificate come significative, ai fini delle analisi e delle valutazioni finanziarie effettuate da Lazard. Preme notare che ogni possibile divergenza, variazione o differenza in relazione ai seguenti punti potrebbe avere un impatto significativo sui risultati di tali valutazioni ed analisi.

- (i) Il fatto che i bilanci di SNAI sono redatti in conformità all'IFRS, mentre al contrario i bilanci di Cogemat sono redatti secondo i principi di contabilità italiani ("OIC"), nonché il fatto che le Due Società applicano differenti criteri per la redazione della contabilità amministrativa limitano la possibilità di comparare i dati finanziari delle stesse Due Società;
- (ii) sebbene SNAI e Cogemat abbiano presentato delle proiezioni economiche e finanziarie per il periodo 2015-2019, le proiezioni finanziarie di SNAI relative al 2017-2019, come elaborate dagli amministratori della stessa società, consistono in estrapolazioni meccaniche che presuppongono una crescita stabile;
- (iii) più in generale, le valutazioni e le analisi sono state effettuate tramite previsioni finanziarie predisposte dagli amministratori delle Due Società; tali dati risultano quindi soggetti a rilevante incertezza, per loro stessa natura. Cambiamenti nelle assunzioni sulla cui base sono state preparate le previsioni finanziarie possono avere un impatto significativo sui risultati delle analisi finanziarie e delle valutazioni presenti in questo parere; e
- (iv) il settore del gioco in Italia è stata soggetto a modifiche regolamentari negli scorsi anni che hanno avuto degli impatti sulla redditività del business e sulla generazione di liquidità. Le analisi non prendono in considerazione nessun possibile ulteriore cambiamento a livello legislativo / regolamentare e i relativi impatti sulla redditività e sulla generazione di liquidità di SNAI e/o di Cogemat.

\*\*\*

Salvo ove diversamente stabilito dalla legge o da altri regolamenti ovvero specificamente richiesto da un'autorità governativa competente, ed in particolare ai sensi dell'articolo 5, comma 5, del Regolamento Recante Disposizioni in Materia di Operazioni con Parti Correlate e del relativo

Allegato 4, il presente parere è riservato e Voi non potrete divulgarlo, farvi riferimento o comunicarlo (in tutto o in parte) a terzi, ad alcun fine, senza la nostra previa autorizzazione scritta. Il presente parere è soggetto ai termini ed alle condizioni della lettera d'incarico sottoscritta tra la Società e Lazard in data 22 maggio 2015.

Il presente parere è stato predisposto in lingua inglese e potrete fare affidamento unicamente sulla versione in lingua inglese di tale parere. Qualora vengano messe a disposizione traduzioni del presente parere, tali traduzioni verranno fornite unicamente per comodità di consultazione e non avranno alcun valore legale; Lazard non rilascia alcuna dichiarazione riguardo alla fedeltà di tali traduzioni (né accetta alcuna responsabilità a tal riguardo). Il presente parere sarà disciplinato e interpretato in conformità alla legge italiana.

\*\*\*

Sulla base e alla luce di quanto sopra descritto, riteniamo che, alla data odierna, il Corrispettivo in relazione all'Operazione sia congruo, dal punto di vista finanziario, per la Società.

Distinti saluti.

Lazard S.r.l.