

**REPLY S.p.A.**

**Documento informativo  
relativo all'operazione di acquisizione, anche mediante conferimento in natura, di una  
partecipazione di maggioranza nella Società quotata di diritto tedesco**

**SYSKOPLAN AG**

**ex articoli 70, commi 4 e 5 lettera b), e 71 del Regolamento adottato dalla CONSOB con  
delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato  
("Regolamento Consob")**

**11 maggio 2006**

## DATI PRO-FORMA IN SINTESI

### Dati economici

(in migliaia di euro)	Gruppo Reply	Gruppo Syskoplan	Consolidato pro-forma
Ricavi	144.675	41.792	186.467
Margine operativo lordo	21.017	4.100	25.117
Risultato operativo	18.820	3.054	21.874
Risultato ante imposte	18.841	3.161	21.339
<b>Risultato netto di Gruppo</b>	<b>6.864</b>	<b>1.247</b>	<b>7.785</b>

### Dati patrimoniali

(in migliaia di euro)	Gruppo Reply	Gruppo Syskoplan	Consolidato pro-forma
Immobilizzazioni	27.634	8.740	45.400
Capitale d'esercizio	41.352	2.869	43.245
Passività non finanziarie a medio-lungo termine	9.924	4.623	14.547
<b>Capitale netto investito</b>	<b>59.062</b>	<b>6.985</b>	<b>74.095</b>
Indebitamento finanziario netto	(2.200)	(17.663)	(2.235)
Patrimonio netto di gruppo	61.056	22.530	65.842
Patrimonio netto di terzi	206	2.118	10.488
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>61.262</b>	<b>24.648</b>	<b>76.330</b>

### Dati finanziari

(in migliaia di euro)	Gruppo Reply	Gruppo Syskoplan	Cash flow pro-forma
Flusso di cassa dell'attività di esercizio (A)	4.916	3.752	9.230
Fabbisogno di cassa per investimenti (B)	(4.857)	(1.825)	(23.625)
Flusso di cassa per attività finanziaria (C)	91	(469)	(378)
Variazione della posizione finanziaria netta (A + B + C)	150	1.458	(14.773)
<b>Posizione finanziaria netta alla fine del periodo</b>	<b>2.200</b>	<b>17.663</b>	<b>2.235</b>

## Indicatori pro-forma per azione

	Reply consolidato (**)	Consolidato pro-forma (***)
Numero di azioni	8.421.310	8.725.039
Risultato operativo per azione	2,23	2,51
Risultato netto per azione	0,81	0,94
Cash flow per azione (****)	0,58	1,06
Patrimonio netto per azione	7,30	7,79

(\*\*) numero di azioni prima dell'aumento di capitale

(\*\*\*) numero di azioni a seguito dell'aumento di capitale

(\*\*\*\*) flusso di cassa delle attività d'esercizio

## **INDICE**

<b>1.</b>	<b>AVVERTENZE</b>	<b>2</b>
1.1	Rischi o incertezze derivanti dall'operazione	2
1.2	Ulteriori avvertenze	3
<b>2.</b>	<b>INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE DI ACQUISIZIONE ED ALL'AUMENTO DI CAPITALE</b>	<b>4</b>
2.1	Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'operazione	4
2.1.1	Syskoplan AG	4
2.1.2.	Descrizione delle modalità, condizioni e termini dell'operazione	5
2.1.3	Criteri seguiti per la determinazione del prezzo e del prezzo di emissione delle azioni reply	10
2.1.3.1	Perizie redatte a supporto del prezzo	10
2.1.3.2	Fonte di finanziamento individuata a copertura del relativo prezzo	10
2.1.4	Composizione dell'azionariato rilevante in seguito al completamento dell'operazione	11
2.1.4.1	Effetti dell'operazione sui patti parasociali	12
2.2	Motivazioni e finalità dell'operazione	13
2.2.1	Motivazioni dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali dell'emittente	13
2.2.2	Programmi	13
2.3	Rapporti con la società oggetto dell'operazione e con i soggetti da cui le azioni sono state acquistate e ricevute in conferimento	15
2.3.1	Rapporti con Syskoplan	15
2.3.2	Rapporti con gli azionisti Syskoplan	15
2.4	Documenti a disposizione del pubblico e luoghi di consultazione	15
<b>3.</b>	<b>EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE SULL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO</b>	<b>16</b>
<b>4.</b>	<b>DATI PATRIMONIALI, ECONOMICI E FINANZIARI RELATIVI AL GRUPPO SYSKOPLAN</b>	<b>17</b>
4.1	Tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici riclassificati consolidati relativi agli ultimi due esercizi chiusi del gruppo Syskoplan	17
4.2	Note esplicative sintetiche	18
4.3	Giudizi della società di revisione	23
4.4	Cash flow	23

<b>5.</b>	<b>DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELL'EMITTENETE</b>	<b>24</b>
5.1.	Situazione patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario consolidati pro-forma	24
5.1.1	Scopo ed ipotesi prese a base per la elaborazione dei dati pro-forma	24
5.1.2	Prospetti di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto del flusso di cassa per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005	26
5.1.3	Note esplicative al consolidato pro-firma	29
5.2.	Indicatori pro-forma per azione reply	31
5.3.	Relazione della società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari pro-forma	32
<b>6.</b>	<b>PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO</b>	<b>33</b>
	<b>ALLEGATI</b>	<b>34</b>

## PREMESSA

Il presente documento informativo (il **"Documento Informativo"**), redatto ai sensi degli articoli 70, commi 4 e 5 lettera b), e 71 del Regolamento adottato con Delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni (il **"Regolamento Consob"**), contiene le informazioni concernenti:

- (i) l'operazione di acquisizione (di seguito, l'**"Operazione"**) della partecipazione di maggioranza di n. 2.679.604 azioni Syskoplan AG (di seguito, anche **'Syskoplan'**), complessivamente pari al 63,76 % circa del capitale sociale (di seguito, la **'Partecipazione'**) di Syskoplan AG (63,80% con riferimento al capitale sociale di Syskoplan anteriore all'esercizio di n. 2.785 stock-options) da parte di Reply S.p.A.;
- (ii) nell'ambito dell'Operazione, l'Offerta Pubblica di Acquisto (di seguito, l'**"Offerta Pubblica di Acquisto"**) promossa da Reply S.p.A. ai sensi della vigente normativa tedesca nel periodo 6 marzo – 3 aprile 2006 e rivolta agli azionisti Syskoplan al prezzo di Euro 8,40 per azione, per effetto della quale sono state acquisite n. 140.723 azioni Syskoplan AG, complessivamente pari al 3,35 % circa del capitale sociale di Syskoplan, ricomprese nella Partecipazione; per ulteriori informazioni in merito all'Offerta Pubblica di Acquisto, vedasi il successivo capitolo 2 paragrafo 2.1.2 (vii) del presente Documento Informativo;
- (iii) nell'ambito dell'Operazione, l'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione (di seguito, l'**"Aumento di Capitale"**) di Reply S.p.A. (di seguito **"Reply"** o anche la **"Società"**), mediante emissione di n. 303.729 azioni ordinarie da nominali Euro 0,52 cadauna, riservato agli azionisti Syskoplan conferenti (come di seguito definiti), liberato mediante conferimento di una partecipazione detenuta dagli azionisti Syskoplan conferenti, pari a n. 655.583 azioni ordinarie da nominali Euro 1,00 ciascuna, per effetto della quale sono state quindi acquisite n. 655.583 azioni Syskoplan AG, complessivamente pari al 15,61 % circa del capitale sociale di Syskoplan, ricomprese nella Partecipazione; per ulteriori informazioni in merito all'Aumento di Capitale, vedasi il successivo capitolo 2 paragrafo 2.1.2 (viii), (ix), (x), (xi), (xii), (xiii), (xiv) e (xv) del presente Documento Informativo.

Si segnala che l'Emittente, al fine di dare al mercato una completa ed idonea informativa basata su dati quanto più possibili recenti e rappresentativi dell'Operazione nel suo complesso, conclusasi in data 11 aprile 2006 a seguito dell'avvenuto aumento di capitale di cui al punto (iii), ha richiesto ed ottenuto da Consob, con procedimento n. 20061741/1 del 26 aprile 2006, una proroga alla pubblicazione entro e non oltre l'11 maggio 2006 del presente Documento Informativo.

Per quanto concerne le informazioni contabili riportate nel Documento Informativo, si segnala che i dati pro-forma ivi inseriti intendono rappresentare la situazione patrimoniale, economica e finanziaria consolidata pro-forma del gruppo Reply (di seguito, Reply e tutte le società controllate, il **"Gruppo Reply"**) al 31 dicembre 2005, inclusiva dell'Operazione.

A tale fine, le rettifiche pro-forma sono state determinate, come richiesto dai principi di redazione Consob, assumendo che l'Operazione fosse avvenuta, ai fini del conto economico, all'inizio del periodo oggetto di presentazione e, ai fini patrimoniali, alla data di riferimento dello stato patrimoniale.

## **1. AVVERTENZE**

### **1.1 RISCHI O INCERTEZZE DERIVANTI DALL'OPERAZIONE**

Si indicano di seguito, in sintesi, i rischi o le incertezze derivanti dall'Operazione che potrebbero condizionare, in misura significativa, l'attività del Gruppo Reply:

#### **Rischi derivanti dall'integrazione**

Syskoplan AG è tra i primi operatori, in Germania, nel campo della *System Integration*; il *business* di Syskoplan è fortemente complementare rispetto a quello di Reply. Peraltro, i due Gruppi non risultano avere alla data del Documento Informativo, clienti comuni; l'ingresso di Syskoplan nel Gruppo Reply non determinerà pertanto, in linea di massima, specifici profili di rischio legati alla necessità di analisi del portafoglio clienti di entrambe le società e/o all'eventuale necessità di procedere alla rinegoziazione di alcuni termini contrattuali.

#### **Investimento per cassa**

Nell'ambito dell'Operazione, Reply ha effettuato un investimento per cassa di circa Euro 17 milioni destinato all'acquisto, per pari importo, della partecipazione di n. 2.024.021 azioni Syskoplan (di cui n. 1.883.298 azioni a seguito di accordi contrattuali specifici e n. 140.723 a seguito dell'Offerta Pubblica di Acquisto) complessivamente pari al 48,19 % del capitale sociale di Syskoplan (con riferimento al capitale sociale di Syskoplan anteriore all'esercizio di n. 2.785 stock-options).

La liquidità utilizzata per tale investimento proviene interamente da una apposita linea di credito bancaria a medio-lungo termine erogata da primari istituti finanziari per specifiche operazioni di acquisizione.

L'utilizzo di tale linea di credito comporterà un incremento dell'indebitamento e degli oneri finanziari a carico di Reply (per ulteriori informazioni, vedasi il successivo capitolo 2 paragrafo 2.1.3.2).

#### **Dati economici, patrimoniali e finanziari ed informazioni relativi al Gruppo Syskoplan contenute nel Documento Informativo**

L'acquisizione della partecipazione Syskoplan è avvenuta nei primi mesi del 2006 secondo le modalità descritte in precedenza. L'Emittente, pertanto non assume alcuna responsabilità diretta e/o indiretta, in relazione alla veridicità, esaustività o completezza di ogni e qualsiasi informazione inerente il bilancio consolidato del Gruppo Syskoplan al 31 dicembre 2005, utilizzato ai fini della redazione dei dati economici e patrimoniali pro-forma contenuti nel presente Documento Informativo.

Le informazioni sul Gruppo Syskoplan contenute nel presente Documento Informativo sono principalmente desunte dai dati e dalle informazioni alle quali l'Emittente ha avuto accesso nel corso delle trattative relative all'Operazione, così come integrate (per quanto possibile) nel periodo intercorrente tra la stipula del Contratto (come di seguito definito), avvenuta il 22 dicembre 2005, e la data del presente Documento Informativo.

L'Emittente, pur ritenendo le informazioni predette sufficienti per addivenire all'esecuzione dell'Operazione (che comprende il rilascio di garanzie da parte degli azionisti Syskoplan - come di seguito definiti -, con riguardo, tra l'altro, alla completezza e veridicità dei bilanci di Syskoplan), non può assicurare che le stesse siano idonee o sufficienti al fine di rendere integralmente conoscibile il Gruppo Syskoplan al pubblico ed agli investitori.

## **1.2 ULTERIORI AVVERTENZE**

Si richiamano integralmente, per quanto occorrer possa, gli eventuali profili di rischio e le incertezze evidenziati nell'ambito del prospetto informativo e di quotazione di Reply relativamente all'emittente ed al mercato in cui essa opera, depositato presso la Consob in data 22 novembre 2000, a seguito di nulla osta n. 87066.



## 2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE DI ACQUISIZIONE ED ALL'AUMENTO DI CAPITALE

### 2.1 DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODALITÀ E DEI TERMINI DELL'OPERAZIONE

#### 2.1.1 Syskoplan AG

Syskoplan AG è una società di diritto tedesco vertice dell'omonimo Gruppo Syskoplan operante nei medesimi ambiti di attività del Gruppo Reply in Germania e, limitatamente, negli Stati Uniti.

E' una società di consulenza ed application management il cui core business riguarda attività nell'ambito del *Customer Relationship Management* (CRM), della *Business Intelligence* (BI), del *Supply Chain Management* (SCM) e dell'*IT Management* (ITM); fondata nel 1983, è quotata alla Borsa di Francoforte dal novembre del 2000.

Oggi la società offre servizi di consulenza in ambito ICT alle principali società tedesche ed europee e sviluppa soluzioni adatte a soddisfare le specifiche esigenze dei clienti integrandole alla loro infrastruttura IT.

Nel fare questo, Syskoplan si focalizza nell'offerta di soluzioni specifiche in ambito di CRM, Business Intelligence, Supply Chain Management e IT Management. Oltre a cinque sedi in Germania, Syskoplan è presente negli Stati Uniti attraverso un ufficio a Boston.

I mercati di interesse sono ad oggi la Germania, l'Europa e, in misura limitata, gli Stati Uniti d'America: l'attività del Gruppo Syskoplan si sviluppa attraverso quattro principali linee di business rivolte al mercato:

- customer relationship management (CRM);
- business intelligence (BI);
- supply chain management (SCM);
- IT management (ITM).

Syskoplan ha altresì realizzato joint ventures con altre società tra le quali Bertelsmann AG e Melitta Group, volte in particolare a soddisfare particolari settori di attività, tra i quali direct marketing, media, e settori del printing e packaging, e soluzioni per imprese manifatturiere.

Syskoplan AG detiene il controllo di alcune Società partecipate delle quali possiede il 100% del capitale sociale, e precisamente: **Syskotool GmbH** (Gutersloh), **Syskoplan Consulting Inc.** (USA), **Syskoplan Holdings Inc.** (USA), **Syskoplan Ltd.** (Irlanda) **cm4 GmbH &Co. KG** (Gutersloh) e **cm4 Verwaltungs-GmbH** (Gutersloh); Syskoplan AG detiene altresì il controllo maggioritario, attraverso le partecipazioni pari al 51% del capitale sociale delle Società **is4 GmbH & Co. KG** (Minden) e **is4 Verwaltungs GmbH** (Minden). La Società detiene inoltre una partecipazione di collegamento nella società **Interact!V GmbH & Co KG** (18% del capitale) .

Con un organico di oltre 300 persone, Syskoplan ha raggiunto un fatturato nel 2004 di 40,4 milioni di Euro con un EBIT del - 3.1% e un EBT del - 3.8% e di 41,8 milioni di Euro nel 2005 con un EBIT del 7,3% e un EBT del 7,6%.

### 2.1.2 Descrizione delle modalità, condizioni e termini dell'Operazione

In data 22 dicembre 2005 Reply S.p.A., in esecuzione di specifica delibera del Consiglio di Amministrazione che in pari data ne ha dettato le linee guida, ha sottoscritto con gli azionisti di Syskoplan Signori Manfred Wassel, Jochen Meier e DZ Equity Partner GmbH (di seguito, congiuntamente considerati gli **"Azionisti Syskoplan"** e, limitatamente ai Signori Manfred Wassel e Jochen Meier gli **"Azionisti Syskoplan conferenti"**) gli accordi preliminari volti all'acquisizione di una partecipazione di maggioranza, inizialmente pari al 53,1% circa del capitale sociale, nella Società di diritto tedesco Syskoplan AG, vertice dell'omonimo Gruppo Syskoplan operante nei medesimi ambiti di attività del Gruppo Reply in Germania e, in misura limitata, negli Stati Uniti.

Le azioni Syskoplan AG sono quotate sul mercato azionario di Francoforte e l'acquisizione di una partecipazione di controllo in una Società quotata, la quale annovera tra i suoi clienti alcune tra le maggiori società tedesche, è stata ritenuta un investimento sinergico con le attività del Gruppo Reply e strategico in ottica di espansione e sviluppo a livello internazionale.

La Società Syskoplan AG aveva, alla data del 31 dicembre 2005 e soggetto a potenziali variazioni per effetto dell'esercizio di stock options, un capitale sociale di nominali Euro 4.200.000, suddiviso in numero 4.200.000 azioni ordinarie del valore di 1 Euro ciascuna.

A seguito dell'avvenuto esercizio di n. 2.785 stock options, il capitale sociale di Syskoplan AG risulta essere pari a nominali Euro 4.202.785, suddiviso in numero 4.202.785 azioni ordinarie del valore di 1 Euro ciascuna.

L'azionariato Syskoplan AG risultava così strutturato al 22 dicembre 2005:

- l'azionista Dott. Manfred Wassel, Presidente dell'Executive Board, deteneva una partecipazione del 25,10% del capitale sociale, pari a 1.054.211 azioni ordinarie,
- l'azionista Dott. Jochen Meier, membro dell'Executive Board, deteneva una partecipazione del 6,12% del capitale sociale, pari a 256.959 azioni ordinarie,
- una partecipazione del 21,92% del capitale sociale, pari a n. 920.511 azioni, era detenuta da DZ Equity Partner GmbH, istituzione finanziaria di diritto tedesco,
- una partecipazione del 7,31% del capitale sociale, pari a n. 307.203 azioni, era detenuta dalla società Siemens Business Services GmbH & Co. OHG,
- il restante 39,55% circa del capitale era diffuso sul mercato.

Le modalità attraverso le quali Reply ha impostato l'operazione di acquisizione della partecipazione di maggioranza sono state articolate come segue:

- (i) in data 22 dicembre 2005 sono stati sottoscritti, alle condizioni prospettate al Consiglio di Amministrazione tenutosi in pari data ed in esecuzione delle deliberazioni dal medesimo assunte, gli accordi quadro per l'acquisizione del 53,1% del capitale sociale di Syskoplan AG, di cui:
  - a) il 31,2% da rilevare dai Soci operativi Signori Manfred Wassel (titolare del 25,1%) e Jochen Meier (titolare del 6,1%) per metà attraverso una acquisto da regolarsi per contanti e per metà attraverso un aumento del capitale sociale di Reply da liberarsi attraverso il conferimento in natura delle residue azioni Syskoplan AG in Reply S.p.A.,
  - b) il 21,9% da rilevare dal fondo di private equity DZ Equity Partners GmbH con transazione da regolarsi per contanti;
- (ii) l'acquisto della partecipazione in possesso dell'istituzione finanziaria DZ Equity Partners GmbH, di n. 920.511 azioni e pari al 21,92% del capitale sociale di Syskoplan AG, è stato

- finalizzato in data 18 gennaio 2006, data in cui il fondo di private equity ha trasferito a Reply S.p.A. la titolarità delle complessive n. 920.511 azioni Syskoplan in proprio possesso, rappresentanti complessivamente il 21,92% del capitale sociale di Syskoplan AG e pari al totale delle azioni in suo possesso; la transazione è stata, come previsto dagli accordi quadro del 22 dicembre 2005, interamente regolata per contanti con un esborso di complessivi Euro 7.704.677,00 basato su un prezzo unitario per azione pari ad Euro 8,37;
- (iii) la partecipazione pari al 31,22% della Syskoplan AG, in possesso degli azionisti operativi, Signori Manfred Wassel (25,10%) e Jochen Meier (6,12%), valorizzata dalle parti in Euro 8,40 per azione e pertanto in complessivi Euro 11.013.811,20 è stata acquisita da parte di Reply attraverso due distinte modalità:
- a) in data 18 gennaio 2006 i Soci Signori Manfred Wassel e Jochen Meier hanno trasferito a Reply S.p.A. la titolarità di complessive n. 655.584 azioni Syskoplan, rappresentanti complessivamente il 15,61% del capitale sociale di Syskoplan AG e pari al 50% delle azioni in loro possesso; la transazione è stata, come previsto dagli accordi quadro del 22 dicembre 2005, interamente regolata per contanti con un esborso di complessivi Euro 5.506.905,60 basato su un prezzo unitario per azione pari ad Euro 8,40;
- b) il restante 50% delle azioni Syskoplan è stato acquisito tramite un aumento di capitale sociale di Reply S.p.A., liberato mediante il conferimento delle residue 655.583 azioni Syskoplan AG, con esclusione del diritto di opzione per gli attuali azionisti di Reply S.p.A., alle condizioni descritte nel prospetto;
- (iv) in data 18 gennaio 2006 i Soci Signori Manfred Wassel e Jochen Meier, nell'attesa della conclusione delle procedure di verifica richieste dalla normativa civilistica italiana che la Società Reply S.p.A. aveva avviato al fine di addivenire all'aumento del proprio capitale sociale al servizio del conferimento delle rimanenti n. 655.583 azioni Syskoplan AG ancora in possesso dei soci fondatori, rappresentanti complessivamente il 15,61% del capitale sociale di Syskoplan AG, hanno sottoscritto un contratto denominato "*Escrow Agreement regarding contributed shares*", in base al quale il Notaio tedesco che aveva assunto la qualifica di Escrow Agent aveva assunto altresì l'obbligo di perfezionare, in nome e per conto dei Signori Wassel e Meier, il procedimento di conferimento delle n. 655.583 azioni Syskoplan AG a fronte del contemporaneo aumento del capitale sociale di Reply S.p.A. in favore dei Signori Manfred Wassel e Jochen Meier; nel frattempo il suddetto Escrow Agent, a garanzia del buon esito dell'operazione, avrebbe esercitato i diritti relativi alle azioni oggetto di futuro conferimento nell'interesse di Reply S.p.A.;
- (v) sempre in data 18 gennaio 2006 Reply S.p.A. ha altresì acquisito dalla Società Siemens Business Services GmbH & Co. OHG la titolarità di complessive ulteriori n. 307.203 azioni Syskoplan, rappresentanti complessivamente 7,31% del capitale sociale di Syskoplan AG e pari al totale delle azioni in suo possesso; la transazione, non prevista dagli accordi quadro del 22 dicembre 2005, è stata interamente regolata per contanti con un esborso di complessivi Euro 2.571.289,00;
- (vi) alla data intermedia del 18 gennaio 2006 Reply S.p.A. disponeva dunque complessivamente della titolarità giuridica di n. 1.883.298 azioni Syskoplan AG (pari al 44,84% del capitale sociale) ed era in grado di esprimere indicazioni di voto su ulteriori n. 655.583 azioni Syskoplan (pari al 15,61%), le quali tutte sono state successivamente conferite a fronte dell'aumento del capitale sociale di Reply S.p.A. in data 11 aprile 2006;
- (vii) conseguentemente all'acquisizione da parte di Reply di una partecipazione significativa del capitale sociale di Syskoplan è stata avviata la procedura, coerentemente con la normativa tedesca, finalizzata all'avvio dell'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) sulla totalità delle azioni rappresentati il restante capitale sociale di Syskoplan AG.: il numero delle residue azioni Syskoplan potenzialmente oggetto di Offerta Pubblica di Acquisto è stato pari a 1.661.119 (corrispondenti al 39,55% del capitale sociale) ed il prezzo a cui l'OPA è stata proposta al mercato è stato di Euro 8,40 per azione, per un esborso teorico complessivo

massimo di Euro 13.953.399,60. A tali valori si sarebbero potute aggiungere 90.428 stock-options, esercitabili durante il periodo di validità dell'OPA, per ulteriori Euro 759.595,20 Euro. Il periodo di adesione all'OPA si è aperto il 6 marzo 2006 e si è concluso il 3 aprile 2006: complessivamente hanno aderito all'OPA n. 140.723 azioni, pari al 3,35 % circa del capitale sociale, per un esborso complessivo di Euro 1.182.073,20; Reply ha adempiuto tempestivamente a tutti gli obblighi informativi e regolamentari richiesti dalla normativa localmente applicabile;

- (viii) a conclusione e completamento dell'operazione di acquisizione, Reply ha acquisito in data 11 aprile 2006 le citate residue n. 655.583 azioni Syskoplan in possesso degli azionisti Signori Manfred Wassel e Jochen Meier per il tramite del previsto aumento di capitale sociale, specificatamente destinato a tale scopo e quindi con esclusione del diritto di opzione per gli azionisti, liberato in natura tramite il conferimento contestuale e complessivo delle medesime azioni Syskoplan da parte dei loro intestatari; al fine di permettere alla Società di cogliere opportunità di acquisizione di partecipazioni in altre società di capitali aventi oggetto analogo o affine al proprio da realizzarsi mediante scambi azionari, l'Assemblea degli Azionisti di Reply S.p.A. del 14 giugno 2005 aveva infatti deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443, Codice Civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte e pertanto in forma scindibile, entro il termine del 14 giugno 2010, per un ammontare nominale fino a massimi Euro 442.000,00 (quattrocento quarantaduemila virgola zero zero) mediante emissione di massime n. 850.000 (ottocento cinquantamila) azioni ordinarie Reply S.p.A., con sovrapprezzo e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4 Codice Civile, da liberarsi mediante conferimenti in natura di partecipazioni in società di capitali aventi oggetto analogo o affine a quello della società o comunque funzionali allo sviluppo dell'attività. L'Assemblea degli Azionisti aveva altresì deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, Codice Civile, la facoltà di determinare il prezzo di emissione delle azioni tenendo conto dell'oggettivo riferimento fornito dalle condizioni del mercato borsistico al momento della singola operazione di aumento del capitale sociale ed, in subordine, facendo anche riferimento alle risultanze dell'applicazione delle metodologie di valutazione più comunemente riconosciute ed utilizzate nella pratica professionale anche a livello internazionale, che fanno riferimento ai multipli di mercato delle società comparabili e a metodologie di tipo finanziario e reddituale eventualmente comparate e ponderate secondo criteri comunemente riconosciuti ed utilizzati, rispettando comunque il prezzo minimo di emissione per azione fissato nel valore unitario per azione del patrimonio netto consolidato risultante dall'ultimo bilancio chiuso e approvato dal Consiglio di Amministrazione anteriormente alla delibera consiliare di aumento del capitale;
- (ix) al fine di ottemperare agli obblighi civilistici posti in capo ai soggetti coinvolti in operazioni di aumento del capitale da liberarsi con conferimento di beni in natura, Reply – in veste di Società conferitaria e nell'interesse e per conto dei soggetti conferenti – aveva provveduto a richiedere al competente Tribunale di Torino la nomina, ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile, di un esperto per la redazione della perizia di stima per la valutazione del valore delle partecipazioni oggetto di conferimento; il Tribunale di Torino, con decreto del 22 dicembre 2005, ha nominato quale esperto, in considerazione dell'articolazione e della vocazione anche internazionale della prospettata operazione, la Società di revisione contabile PricewaterhouseCoopers S.p.A.;
- (x) sulla base delle risultanze delle operazioni peritali, l'esperto ha comunicato al Consiglio di Amministrazione di Reply in data 27 febbraio 2006 di aver determinato un valore economico complessivo per i beni oggetto del conferimento in natura, partecipazione di minoranza di n. 655.583 azioni Syskoplan pari al 15,61% del Capitale sociale di Syskoplan AG, in Euro 5.667.676 (conseguente alla valutazione del valore economico attribuibile al 100% del capitale sociale di Syskoplan AG in Euro 36.300.000), prudenzialmente arrotondato a Euro 5.600.000 anche per tener conto dell'effetto derivante dal potenziale esercizio delle stock options in circolazione;

- (xi) la relazione giurata dell'esperto PricewaterhouseCoopers S.p.A., contenente la descrizione dei beni conferiti, il valore ad essi attribuito, i criteri di valutazione seguiti e l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del valore dell'aumento di capitale sociale (per nominale e sovrapprezzo), è stata asseverata in data 6 marzo 2006, pubblicata ai sensi di legge ed è restata a disposizione del pubblico nei quindici giorni precedenti la riunione del Consiglio di Amministrazione convocato per assumere la delibera di aumento delegato del capitale sociale;
- (xii) la congruità del prezzo di emissione proposto è stata assoggettata al giudizio, ai sensi dell'articolo 158 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., la quale si è favorevolmente espressa in merito con relazione datata 27 marzo 2006, anch'essa pubblicata ai sensi di legge e disponibile al pubblico nei quindici giorni precedenti la riunione del Consiglio di Amministrazione convocato per assumere la delibera di aumento delegato del capitale sociale;
- (xiii) conseguentemente, in parziale esecuzione della delega ricevuta dall'Assemblea degli Azionisti, il Consiglio di Amministrazione in data 11 aprile 2006, con verbale a rogito Notaio Bima rep. 98812/20000, ha dato attuazione all'aumento del capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione per gli attuali azionisti, ai sensi dell'articolo 2441, 4° e 6° comma e dell'art. 2443 del Codice Civile e dell'art. 158 del D.Lgs. 58/1998, di nominali complessivi Euro 157.939,08 e con la fissazione di un sovrapprezzo di complessivi Euro 5.348.971,42, mediante l'emissione di n. 303.729 nuove azioni ordinarie Reply S.p.A, a fronte del conferimento di n. 655.583 azioni Syskoplan AG pari al 15,61% del Capitale Sociale di Syskoplan AG; l'aumento di capitale sociale delegato è stato in pari data sottoscritto e liberato in natura come segue:
- a) da parte del Sig. Manfred Wassel tramite il conferimento della partecipazione di n. 527.104 azioni Syskoplan, pari al 12,55% del Capitale Sociale di Syskoplan AG, mediante l'emissione di n. 244.205 nuove azioni ordinarie Reply S.p.A., pari a nominali Euro 126.986,60, interamente attribuite al Sig. Manfred Wassel, a fronte del conferimento di n. 527.104 azioni Syskoplan,
- b) da parte del Sig. Jochen Meier tramite il conferimento della partecipazione di n. 128.479 azioni Syskoplan, pari al 3,06% del capitale sociale di Syskoplan AG, mediante l'emissione di n. 59.524 nuove azioni ordinarie Reply S.p.A., pari a nominali Euro 30.952,48, interamente attribuite al Sig. Jochen Meier, a fronte del conferimento di n. 128.479 azioni Syskoplan;
- (xiv) rispettivamente in data 13 aprile 2006 e in data 18 aprile 2006 il verbale consiliare di aumento del capitale sociale di Reply S.p.A. nonché l'attestazione dell'avvenuta sottoscrizione dell'aumento con menzione della nuova misura del capitale sociale di Reply, fissato in Euro 4.537.020,28, sono stati iscritti nel Registro delle Imprese di Torino; in data 19 aprile 2006 si è dunque conclusa la procedura di emissione delle n. 303.729 nuove azioni Reply e sono stati conseguentemente tempestivamente adempiuti gli obblighi informativi previsti nei confronti di Consob, del mercato e di Borsa Italiana S.p.A.;
- (xv) a seguito dell'avvenuta sottoscrizione e liberazione dell'aumento del Capitale Sociale il Consiglio di Amministrazione di Reply ha proceduto al controllo delle valutazioni contenute nella relazione di stima emessa ai sensi dell'art. 2440 e 2343 c.c. relativa all'aumento del capitale sociale a fronte del conferimento di beni in natura individuati in numero 655.583 azioni ordinarie Syskoplan AG, ritenendo non sussistenti i presupposti per una revisione della stima ed una rideterminazione del valore dei beni conferiti, ai sensi dell'articolo 2343, commi tre e quattro del Codice civile;
- (xvi) conclusivamente l'ammontare totale del corrispettivo pattuito per l'acquisto della partecipazione complessivamente del 63,76 % del capitale sociale di Syskoplan (63,8% con riferimento al capitale sociale di Syskoplan anteriore all'esercizio di n. 2.785 stock-options), pari a n. 2.679.604 azioni, è stato corrisposto da Reply ai diversi azionisti venditori con le seguenti modalità:

- a) per quanto concerne il 48,19 % del capitale sociale di Syskoplan nella misura anteriore all'esercizio delle stock-options, pari a n. 2.024.021 azioni, tramite acquisto regolato per cassa, per un importo complessivo di Euro 16.964.944,80; tale importo è stato corrisposto agli Azionisti Syskoplan come segue:
- Euro 7.704.677,00 a DZ Equity Partner GmbH, per n. 920.511 azioni Syskoplan, pari al 21,92% del capitale sociale, basato su un prezzo unitario per azione pari ad Euro 8,37;
  - Euro 2.571.289,00 a Business Services GmbH & Co. OHG, per n. 307.203 azioni Syskoplan, pari al 7,31% del capitale sociale, basato su un prezzo unitario per azione pari ad Euro 8,37;
  - Euro 4.427.682,00 al Signor Manfred Wassel, per n. 527.1050 azioni Syskoplan, pari al 12,55% del capitale sociale e pari al 50% delle azioni in suo possesso, basato su un prezzo unitario per azione pari ad Euro 8,40;
  - Euro 1.079.223,60 al Signor Jochen Meier, per n. 128.479 azioni Syskoplan, pari al 3,06% del capitale sociale e pari al 50% delle azioni in suo possesso, basato su un prezzo unitario per azione pari ad Euro 8,40;
  - Euro 1.182.073,20 al pubblico indistinto che ha aderito all'Offerta Pubblica di Acquisto, per n. 140.723 azioni Syskoplan, pari al 3,35 % del capitale sociale, basato su un prezzo unitario per azione pari ad Euro 8,40;
- b) per quanto concerne il 15,61% del capitale sociale di Syskoplan nella misura anteriore all'esercizio delle stock-options, (n. 655.583 azioni), mediante corresponsione di n. 303.729 nuove azioni ordinarie Reply S.p.A., emesse a fronte del conferimento delle n. 655.583 azioni Syskoplan. Sotto il profilo civilistico, l'Aumento di Capitale è stato realizzato, alle condizioni sopradescritte, in conformità agli articoli 2440, 2441, commi 4 e 6 e 2443 del Codice Civile.

La struttura di acquisizione adottata ha dunque contemperato le esigenze di fidelizzazione degli Azionisti Syskoplan conferenti, in virtù del loro ruolo operativo e strategico nell'ambito del Gruppo Syskoplan, attraverso l'attribuzione agli stessi di nuove azioni Reply soggette a lock-up, con un correlato risparmio in termini di esborso di cassa di circa 5,5 milioni di Euro consentendo altresì di aumentare le risorse disponibili per altre acquisizioni, in Italia e/o all'estero, nel settore dell'Information Technology, nel rispetto comunque di una equilibrata struttura patrimoniale e finanziaria.

Nel contempo la parte dell'acquisizione regolata in cassa, è stata per oltre il 90% finanziata attraverso il ricorso al credito bancario a medio-lungo termine finalizzato ad operazioni di acquisizione, consentendo peraltro al Gruppo Reply l'ottenimento dei vantaggi fiscali derivanti dalla deducibilità, nella circostanza, degli oneri finanziari derivanti dal finanziamento dell'operazione anche nella considerazione della situazione complessiva dell'indebitamento.

In ultimo l'acquisizione di una società quotata leader nel mercato tedesco permette il proseguimento del percorso di crescita, endogena ed attraverso acquisizioni, evidenziato fin dall'avvio del processo di quotazione avvenuto nel dicembre 2000.

### 2.1.3 Criteri seguiti per la determinazione del prezzo e del prezzo di emissione delle azioni Reply

Il prezzo unitario delle complessive n. 2.679.604 azioni Syskoplan, complessivamente pari al 63,76 % del capitale sociale di Syskoplan AG (63,8% con riferimento al capitale sociale di Syskoplan anteriore all'esercizio di n. 2.785 stock-options), acquisite in parte per contanti, in parte attraverso contrattazione diretta e per mezzo dell'Offerta Pubblica di Acquisto, ed in parte attraverso l'aumento del capitale sociale di Reply sono stati convenuti tra le parti dell'Operazione sulla base di un valore unitario dell'azione Syskoplan identificato come segue:

Controparte	Numero azioni Syskoplan compravendute / conferite	% sul capitale sociale di Syskoplan (ante sottoscrizione di n. 2.785 stock-options)	Prezzo unitario per azione
DZ Equity Partner GmbH	920.511	21,92%	EURO 8,37
Siemens Business Services GmbH	307.203	7,31%	EURO 8,37
Sig. Manfred Wassel	527.105	12,55%	EURO 8,40
Sig. Jochen Meier	128.479	3,06%	EURO 8,40
Sig. Manfred Wassel / azioni conferite	527.104	12,55%	EURO 8,40
Sig. Jochen Meier / azioni conferite	128.479	3,06%	EURO 8,40
Pubblico indistinto OPA	140.723	3,35 %	EURO 8,40

Tali valori sono stati determinati di comune accordo tra i contraenti, sulla base, tra l'altro, della redditività di Syskoplan e della relativa posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2005.

I criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Reply sono stati analiticamente indicati nella Relazione degli Amministratori sulla proposta di aumento di capitale sociale mediante conferimento in natura ex artt. 2440 e 2441, allegata al presente documento e a cui si rimanda.

#### 2.1.3.1 Perizie redatte a supporto del prezzo

Le relazioni predisposte, rispettivamente, dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. (ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, comma 6 e dell'art. 158 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58) e da PricewaterhouseCoopers S.p.A., esperto nominato dal Tribunale di Torino ai sensi dell'art. 2343 cod. civ., entrambe allegata al presente documento, hanno confermato la congruità del valore delle azioni Syskoplan oggetto di conferimento, rispetto all'aumento di capitale sociale di Reply.

#### 2.1.3.2 Fonte di finanziamento individuata a copertura del relativo prezzo

Con riferimento al corrispettivo per cassa di cui al capitolo 2 paragrafo 2.1.2 (xvi) a), pari a Euro 16.964.944,80 si segnala che un importo di Euro 15.782.871,60, proviene da un apposito finanziamento bancario a medio termine (6 anni) erogato da primarie istituzioni creditizie per specifiche operazioni di acquisizione, a condizioni tali da garantire comunque una equilibrata struttura finanziaria del Gruppo Reply.

Il finanziamento è garantito da pegno su n. 1.883.298 azioni Syskoplan, concesso contestualmente all'erogazione del finanziamento medesimo. L'atto di costituzione in pegno delle citate azioni Syskoplan prevede che il diritto di voto spetti a Reply S.p.A, sia in occasione delle assemblee ordinarie che straordinarie di Syskoplan, e che il diritto alla percezione dei dividendi spetti a Reply S.p.A.

L'importo di Euro 1.182.073,20 relativo al corrispettivo delle azioni acquisite nell'ambito dell'OPA è stato finanziato tramite utilizzo di risorse finanziarie proprie di Reply S.p.A.

#### 2.1.4 Composizione dell'azionariato rilevante in seguito al completamento dell'operazione

Anteriormente e successivamente al perfezionamento dell'Aumento di Capitale a servizio del conferimento della Partecipazione, sulla base delle risultanze del Libro Soci e secondo le comunicazioni ricevute dalla Società e delle informazioni a disposizione del pubblico alla data dell'11 aprile 2006, l'azionariato dell'emittente, con particolare riferimento ai soggetti che detengono azioni rappresentative del capitale con diritto di voto in misura superiore al 2% del capitale sociale della REPLY S.p.A., era ed è il seguente.

Anteriormente all'aumento di capitale sociale al servizio del conferimento:

<b>Azionista</b>	<b>n. azioni ordinarie possedute</b>	<b>% sul capitale sociale Reply</b>
Iceberg S.A.	4.807.538	57,0878%
Tamburi Investment Partners S.p.A.	277.292	3,2927%
Kairos Partners SGR S.p.A.	275.530	3,2718%
Sella Bank Luxembourg S.A.	219.316	2,6043%
Piantelli Domenico	178.000	2,1137%
Lodigiani Riccardo	178.606	2,1209%
Angelucci Daniele	170.461	2,0242%
Iezzi Riccardo	169.898	2,0175%
JP Morgan Asset Management Limited	168.995	2,0068%
Altri	1.975.674	23,4604%
<b>Totale azioni</b>	<b>8.421.310</b>	<b>100,00%</b>

Successivamente all'aumento di capitale sociale al servizio del conferimento:

<b>Azionista</b>	<b>n. azioni ordinarie possedute</b>	<b>% sul capitale sociale Reply</b>
Iceberg S.A.	4.807.538	55,1005%
Tamburi Investment Partners S.p.A.	277.292	3,1781%
Kairos Partners SGR S.p.A.	275.530	3,1579%
Sella Bank Luxembourg S.A.	219.316	2,5136%
Piantelli Domenico	178.000	2,0401%
Lodigiani Riccardo	178.606	2,0471%
Angelucci Daniele	170.461	1,9537%
Iezzi Riccardo	169.898	1,9472%
JP Morgan Asset Management Limited	168.995	1,9369%
Wassel Manfred	244.205	2,7989%
Meier Jochen	59.524	0,6822%
Altri	1.975.674	22,6437%
<b>Totale azioni</b>	<b>8.725.039</b>	<b>100,00%</b>

Il soggetto controllante, sulla base di quanto sopra esposto continua ad essere – ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/1998 – Iceberg S.A.



#### **2.1.4.1 Effetti dell'Operazione sui patti parasociali**

L'operazione di aumento di capitale sociale al servizio del conferimento non avrà effetti sui patti parasociali rilevanti ai sensi dell'articolo 122 D.Lgs. 58/1998 aventi ad oggetto azioni dell'Emittente.

Si precisa che le numero 303.729 nuove azioni ordinarie Reply S.p.A. sono assoggettate ad un periodo di lock-up come segue:

- quanto alle n. 244.205 nuove azioni emesse in favore del Sig. Manfred Wassel: il 100% soggetto a lock-up fino al 21 aprile 2009, con liberazione progressiva di un numero di azioni rispettivamente corrispondente al 33%, al 33% e al 34% del totale delle azioni vincolate il 21 aprile di ciascun anno 2007, 2008 e 2009;
- quanto alle n. 59.524 nuove azioni emesse in favore del Sig. Jochen Meier: il 100% soggetto a lock-up fino al 21 aprile 2009, con liberazione progressiva di un numero di azioni rispettivamente corrispondente al 33%, al 33% e al 34% del totale delle azioni vincolate il 21 aprile di ciascun anno 2007, 2008 e 2009.

Un estratto del patto parasociale, redatto in conformità alle previsioni dell'articolo 130 del Regolamento Consob n. 11971, è stato pubblicato in data 19 aprile 2006 sul quotidiano Milano Finanza, ai sensi e per effetti dell'art. 122 del D. Lgs. 58/98 e dell'art. 129 del Regolamento Consob n. 11971; sono stati altresì adempiuti gli ulteriori obblighi informativi nei confronti di Consob e del pubblico previsti dall'art. 122 del D.Lgs. n. 58/98.

## **2.2 MOTIVAZIONI E FINALITÀ DELL'OPERAZIONE**

### **2.2.1 Motivazioni dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali dell'emittente**

L'Operazione si inserisce nel processo di crescita ed internazionalizzazione delle attività attualmente svolte dal Gruppo Reply. In particolare, l'Operazione permetterà di proseguire il percorso di crescita, velocizzando il piano strategico previsto fin dalla fase di quotazione, con conseguente diversificazione geografica dell'offerta.

Da un punto di vista economico e finanziario, l'Operazione consentirà a Reply di effettuare un significativo salto dimensionale a livello di valore di produzione.

### **2.2.2 Programmi**

L'Operazione, supportata dalle motivazioni strategiche sopra sintetizzate, ha una significativa valenza economica derivante dall'esplicitarsi di forti complementarità e sinergie tra le due realtà.

Reply è una società di consulenza, System Integration, Application Management e Business Process Outsourcing, specializzata nella creazione e implementazione di soluzioni basate sui nuovi canali di comunicazione ed i media digitali. Il modello organizzativo di Reply si basa su una struttura a rete di aziende altamente specializzate e garantisce flessibilità e dinamismo. I mercati in cui opera Reply sono Telecomunicazioni, Media, Servizi Finanziari, Manufacturing e Pubblica Amministrazione.

Insieme a Syskoplan, Reply darà vita ad una piattaforma più completa che permetterà una significativa crescita all'interno del più grande mercato di servizi IT in Europa e lo sviluppo di significative competenze in ambito SAP. L'acquisizione di Syskoplan si inserisce nelle strategie di internazionalizzazione del Gruppo Reply e potrà essere il trampolino di lancio per nuove acquisizioni e/o accordi di partnership entrando in nuovi mercati.

I programmi strategici tra le due realtà prevedono, in sintesi, le seguenti attività:

- Syskoplan, entrando a far parte del Gruppo Reply, manterrà la sua indipendenza operativa, e l'attuale management continuerà a gestire l'azienda secondo la filosofia e l'attuale modello organizzativo del Gruppo Reply. Inoltre, il management di Syskoplan, insieme al management di Reply avrà il compito di sviluppare la presenza del Gruppo in Germania e di rafforzare la partnership europea con SAP.
- è intenzione di Reply mantenere Syskoplan quotata al mercato di Francoforte, anche per facilitare l'utilizzo di risorse finanziarie in vista di future espansioni sul mercato tedesco
- Syskoplan sarà quindi la base di partenza per lo sviluppo di una rete di aziende sul mercato tedesco, replicando il modello di crescita già implementato con successo da Reply sul mercato italiano
- Syskoplan manterrà e accrescerà la sua focalizzazione sulle nuove tecnologie di SAP, sul CRM e sulla Business Intelligence e lavorerà, insieme al management di Reply, per sviluppare sul mercato tedesco, nuove linee di offerta, nuove competenze e nuovi mercati verticali.

Si riporta di seguito la struttura del Gruppo Reply conseguente al perfezionamento dell'operazione.

### **Società controllate**

@Logistics Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%
Aktive Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%
Atlas Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%
Blue Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%
Business Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%
Cape Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%
Cluster Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%
Cluster Reply Padova S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%
e*finance consulting Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%
EOS Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	80,00%
IrisCube Reply S.p.A.	Milano – Via F. Filzi, 27	51,00%
Logistics Reply do Brasil LTDA	Sao Paolo – Brasile	80,00%
Logistics Reply SL	Barcellona – Spagna	100,00%
Open Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%
Power Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	67,49%
Reply Consulting S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	51,00%
Spike Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	90,00%
Reply Services S.r.l.	Torino – Corso Francia, 100	100,00%
Syskoplan AG	Gütersloh – Germania	63,76%
Sysproject S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%
Sytel Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%
Technology Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%
Themis Reply S.A.	Lugano – Svizzera	99,98%
Twice Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	70,00%
XYZ Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%
YH Reply S.r.l.	Torino - Corso Francia, 110	100,00%

### **Società collegate**

Santer S.p.A.	Milano - via Don Minzoni, 24	49,00%
---------------	------------------------------	--------

## **2.3 RAPPORTI CON LA SOCIETA' OGGETTO DELL'OPERAZIONE E CON I SOGGETTI DA CUI LE AZIONI SONO STATE ACQUISTATE E RICEVUTE IN CONFERIMENTO**

### **2.3.1 Rapporti con Syskoplan**

Alla data del presente Documento Informativo, non esiste alcun rapporto fra Reply e Syskoplan.

### **2.3.2 Rapporti con gli azionisti Syskoplan**

Fatta eccezione per gli accordi volti alla realizzazione dell'Operazione ed alle relative transazioni, Reply non ha intrattenuto e, alla data del presente Documento Informativo, non intrattiene alcun rapporto con alcuno fra gli azionisti Syskoplan.

## **2.4 DOCUMENTI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI DI CONSULTAZIONE**

La documentazione predisposta da Reply relativamente all'Operazione e, nell'ambito della stessa, all'Aumento di Capitale, è stata messa a disposizione degli aventi diritto nei termini di legge e di regolamento, ossia nei quindici giorni che hanno preceduto la riunione del Consiglio di Amministrazione di Reply dell'11 aprile 2006 convocata per attuare l'aumento di capitale sociale delegato, presso la sede sociale di Reply S.p.A. in Torino, Corso Francia n. 110 e presso Borsa Italiana S.p.A. in Milano, P.zza degli Affari n. 6.

In particolare:

- è stata depositata la seguente documentazione:
  - Relazione illustrativa di cui all'articolo 2441, commi 4 e 6, del Codice Civile, redatta dagli Amministratori di Reply S.p.A. in data 28 febbraio 2006;
  - Relazione di stima di cui agli articoli 2343 e 2440 del Codice Civile, redatta dall'Esperto PricewaterhouseCoopers S.p.A., ed asseverata in data 6 marzo 2006;
  - Parere di congruità di cui agli articoli 2441, commi 4 e 6, del Codice Civile e 158 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 rilasciato dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. in data 27 marzo 2006.

Copia della documentazione di cui sopra è stata altresì trasmessa a Consob, nei termini di cui al Regolamento Consob 11971.

- è stata messa a disposizione sul sito dell'Emittente:
  - La documentazione inerente all'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa da Reply S.p.A. ai sensi della vigente normativa tedesca nel periodo 6 marzo – 3 aprile 2006.
  - Bilancio consolidato al 31 dicembre 2005 del Gruppo Syskoplan.

### **3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE SULL'EMITTENTE E SUL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO**

Gli effetti economici – patrimoniali, reddituali e finanziari – conseguenti alla finalizzazione dell'Operazione e dell'Offerta Pubblica d'Acquisto e all'esecuzione dell'aumento di capitale vengono analizzati nel successivo capitolo 5, cui pertanto si rinvia.

#### 4. DATI PATRIMONIALI, ECONOMICI E FINANZIARI RELATIVI AL GRUPPO SYSKOPLAN

##### 4.1 TAVOLA COMPARATIVA DEGLI STATI PATRIMONIALI E DEI CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI RELATIVI AGLI ULTIMI DUE ESERCIZI CHIUSI DEL GRUPPO SYSKOPLAN

Si riassumono di seguito i prospetti patrimoniali ed economici estratti dal Bilancio consolidato 2005 del Gruppo Syskoplan.

I documenti integrali sono disponibili, in lingua tedesca e in lingua inglese sul sito web della società [www.Syskoplan.de](http://www.Syskoplan.de).

Le informazioni di seguito riportate sono state opportunamente tradotte dalla versione inglese.

###### STATO PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2005

(in migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Disponibilità liquide	20.002,92	18.478,02
Crediti commerciali	8.098,06	5.552,58
Rimanenze	24,06	1,28
Altri crediti e attività correnti	493,61	272,78
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>28.618,65</b>	<b>24.304,66</b>
Immobilizzazioni materiali	4.201,78	4.256,62
Altre attività immateriali	657,58	827,19
Altre attività finanziarie	45,92	45,00
Partecipazioni	1.989,16	1.146,59
Crediti finanziari	350,00	0,00
Imposte anticipate	845,19	1.915,91
Altri crediti	1.891,26	1.771,01
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>9.980,89</b>	<b>9.962,32</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>38.599,54</b>	<b>34.266,98</b>
Debiti finanziari	726,78	659,82
Debiti verso fornitori	3.087,49	450,32
Accantonamenti	3.577,74	2.840,75
Debiti tributari	843,70	613,48
Altri debiti e passività correnti	1.230,17	787,80
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>9.465,88</b>	<b>5.352,17</b>
Debiti finanziari	2.008,92	2.162,26
Benefici a dipendenti	2.477,38	2.322,18
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>4.486,30</b>	<b>4.484,44</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>13.952,18</b>	<b>9.836,61</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>		
Capitale sociale	4.200,00	4.200,00
Riserva sovrapprezzo azioni	15.241,61	15.140,96
Azioni proprie	(14,48)	(6,50)
Utili (perdite) esercizi precedenti	3.297,58	3.142,65
Altre riserve	(194,37)	(296,06)
Patrimonio di terzi	2.117,02	2.249,32
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>24.647,36</b>	<b>24.430,37</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>38.599,54</b>	<b>34.266,98</b>

**CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO AL 31 DICEMBRE 2005**

(in migliaia di euro)	2005	2004
Ricavi	41.791,81	40.387,95
Costo del venduto	(29.932,41)	(32.308,38)
<b>Margine lordo</b>	<b>11.859,40</b>	<b>8.079,57</b>
Costi di marketing e distribuzione	(4.562,65)	(4.421,51)
Costi amministrativi e generali	(4.520,90)	(4.343,47)
Altri ricavi/costi operativi	278,36	(189,34)
Ammortamento/ impairment goodwill	0,00	(365,05)
<b>Risultato operativo</b>	<b>3.054,21</b>	<b>(1.239,80)</b>
Proventi finanziari	304,37	368,52
Oneri finanziari	(204,24)	(168,46)
Utile / perdita su cambi	6,78	(497,52)
<b>Risultato finanziario</b>	<b>106,91</b>	<b>(297,46)</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>3.161,12</b>	<b>(1.537,26)</b>
Imposte sul reddito	(1.291,67)	(799,60)
<b>Risultato netto</b>	<b>1.869,45</b>	<b>(737,66)</b>
(Utile)/perdita di terzi	(622,52)	(754,82)
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>1.246,93</b>	<b>(1.492,48)</b>

**4.2 NOTE ESPLICATIVE SINTETICHE****Principi contabili**

I principi contabili adottati per la predisposizione del bilancio consolidato del Gruppo Syskolpan al 31 dicembre 2005 sono conformi agli IFRS, emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e adottati dalla Commissione Europea secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002, gli stessi sono uniformi a quelli utilizzati dal Gruppo Reply per la predisposizione del suo bilancio consolidato.

## Area di Consolidamento

Le società incluse nell'area di consolidamento sono consolidate con il metodo integrale e sono di seguito riportate:

	% di partecipazione	Valuta	Patrimonio netto 31.12.2005	Utile/Perdita dell'esercizio 2005
syskool GmbH, Gütersloh	100	EUR '000	289	23
syskoplan Limited, Cork	100	EUR' 000	10	0
syskoplan Consulting Inc., Delaware	100	EUR' 000	(855)	(412)
syskoplan Holdings Inc., Delaware	100	EUR' 000	1.270	(86)
cm4 GmbH & Co. KG, Gütersloh	100	EUR' 000	(914)	71
cm4 Verwaltungs-GmbH, Gütersloh	100	EUR' 000	(2)	2
is4 GmbH & Co. KG, Minden	51	EUR' 000	4.467	1.270
is4 Verwaltungs-GmbH, Minden	51	EUR' 000	60	3

## Dettagli delle principali voci dello stato patrimoniale

Le successive tabelle contengono alcuni elementi di dettaglio estratti dal bilancio consolidato del Gruppo Syskoplan al 31 dicembre 2005.

I dati sono esposti in migliaia di euro, se non altrimenti indicato.

### Disponibilità liquide

	2005	2004
Cassa	4	3
Depositi a medio-lungo termine	16.894	13.322
Banche	3.105	5.153
<b>Totale</b>	<b>20.003</b>	<b>18.478</b>

### Crediti

	2005	2004
Crediti commerciali	7.968	5.531
Anticipi per spese di viaggio	37	22
Altri crediti	93	-
<b>Totale</b>	<b>8.098</b>	<b>5.553</b>



## Immobilizzazioni

	Immobilizzazioni immateriali	Immobilizzazioni materiali	Immobilizzazioni finanziarie
Costo storico al 31.12.2004	5.050	8.757	3.301
Incrementi	470	393	1.139
Alienazioni /trasferimenti contabili al 31.12.2005	(91)	(198)	-
	<b>5.429</b>	<b>8.953</b>	<b>4.440</b>
Fondo ammortamento al 31.12.2004	4.222	4.501	339
Incrementi	590	456	0
Alienazioni /trasferimenti contabili al 31.12.2005	(41)	(206)	(175)
	<b>4.771</b>	<b>4.751</b>	<b>164</b>
<b>Valore residuo al 31.12.2005</b>	<b>658</b>	<b>4.202</b>	<b>4.276</b>

## Accantonamenti

	1.1.2005	Utilizzi	Storni	Incrementi	31.12.2005
Personale	1.654	1.385	42	1.664	1.891
Garanzie	459	418	13	867	895
Fatture da ricevere	161	111	50	370	370
Altri	566	536	27	418	422
<b>Totale</b>	<b>2.841</b>	<b>2.450</b>	<b>132</b>	<b>3.318</b>	<b>3.578</b>

## Dettagli delle principali voci del conto economico

Le successive tabelle contengono alcuni elementi di dettaglio estratti dal bilancio consolidato del Gruppo Syskoplan al 31 dicembre 2005.

I dati sono esposti in migliaia di euro, se non altrimenti indicato.

### Ripartizione dei costi

	2005			Totale
	Costi della produzione	Costi delle vendite	Costi amministrativi	
<b>Costi del personale</b>				
Retribuzioni	15.428	1.916	1.688	19.032
Previdenza sociale	2.678	331	294	3.302
Pensioni	68	14	15	97
Altro	138	19	18	174
	<b>18.313</b>	<b>2.279</b>	<b>2.014</b>	<b>22.605</b>
<b>Costi per servizi</b>	<b>4.405</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4.405</b>
<b>Altri costi</b>				
Ammortamento	605	47	182	834
Costi pubblicitari	0	1.104	0	1.104
Costi per viaggi	2.626	343	310	3.279
Costi per autoveicoli	2.256	276	251	2.783
Altro	1.727	513	1.765	4.005
	<b>11.620</b>	<b>2.284</b>	<b>2.507</b>	<b>16.411</b>
<b>Totale</b>	<b>29.932</b>	<b>4.563</b>	<b>4.521</b>	<b>39.016</b>

	2004			Totale
	Costi della produzione	Costi delle vendite	Costi amministrativi	
<b>Costi del personale</b>				
Retribuzioni	15.098	1.843	1.749	18.690
Previdenza sociale	2.685	325	308	3.318
Pensioni	129	18	20	168
Altro	179	21	24	224
	<b>18.091</b>	<b>2.208</b>	<b>2.101</b>	<b>22.400</b>
<b>Costi per servizi</b>	<b>5.108</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5.108</b>
<b>Altri costi</b>				
Ammortamento	2.831	52	192	3.075
Costi pubblicitari	0	1.010	0	1.010
Costi per viaggi	2.476	322	308	3.105
Costi per autoveicoli	2.487	291	278	3.057
Altro	1.315	540	1.465	3.320
	<b>9.109</b>	<b>2.214</b>	<b>2.242</b>	<b>13.566</b>
<b>Totale</b>	<b>32.308</b>	<b>4.422</b>	<b>4.343</b>	<b>41.073</b>

## Segment reporting

Conformemente allo IAS 14 si riporta per alcune grandezze economiche e patrimoniali l'informativa di settore.

	Germania			USA		
	31.12.2005	31.12.2004	Variazione	31.12.2005	31.12.2004	Variazione
Ricavi	40.312	37.421	8%	1.458	2.581	(44)%
EBIT	3.531	2.556	38%	(477)	(3.324)	n.a.
EBT	3.696	(864)	n.a.	(535)	(202)	n.a.
Utili	1.745	(852)	n.a.	(498)	(265)	n.a.
Attività	48.785	42.442	15%	2.282	1.988	15%
Passività	17.190	12.442	39%	1.867	1.146	63%
Investimenti	1.993	755	164%	9	42	(79)%
Ammortamento	949	2.058	(54)%	97	1.297	(93)%
N. Dipendenti	287	281	2%	8	22	(64)%

### 4.3 GIUDIZI DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

I bilanci consolidati del Gruppo Syskoplan al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2005, predisposti secondo i principi contabili internazionali, sono stati sottoposti al giudizio della società di revisione WITEG Wirtschaftstreunhand GmbH, che ha rilasciato le relative relazioni rispettivamente in data 17 febbraio 2005 e in data 23 febbraio 2006 entrambe con giudizio positivo, senza rilievi o richiami di informativa.

### 4.4 CASH FLOW

Di seguito si espone il cash flow di Syskoplan al 31 dicembre 2005 confrontato con quello al 31 dicembre 2004.

#### RENDICONTO FINANZIARIO AL 31 DICEMBRE 2005

#### GRUPPO Syskoplan

(in migliaia di euro)	2005	2004
Utile del periodo	1.246,93	(1.492,47)
Variazione patrimonio di terzi	622,52	754,82
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali e materiali	1.046,07	3.741,38
Imposte differite	1.027,56	(920,79)
Altre variazioni non monetarie	135,61	190,51
Utili / perdite su differenze cambi	(50,27)	488,15
Variazione del capitale circolante netto	498,37	(609,26)
<b>Flusso di cassa dell'attività di esercizio (A)</b>	<b>4.526,79</b>	<b>2.152,34</b>
Investimenti nelle immobilizzazioni materiali e immateriali	(807,00)	(679,45)
investimenti in attività finanziarie immobilizzate	(1.018,40)	(45,00)
Alienazioni delle immobilizzazioni materiali	1,90	2,65
<b>Fabbisogno di cassa per investimenti (B)</b>	<b>(1.823,50)</b>	<b>(721,80)</b>
Distribuzione dividendi	(1.092,00)	(1.092,00)
Incassi di crediti finanziari	-	261,76
Distribuzione riserve	-	(8.400,00)
Pagamento di debiti finanziari	(153,34)	(137,58)
<b>Flusso di cassa per attività finanziaria (C)</b>	<b>(1.245,34)</b>	<b>(9.367,82)</b>
<b>Variazione della posizione finanziaria netta (A + B + C)</b>	<b>1.457,95</b>	<b>(7.937,28)</b>
Posizione finanziaria netta all'inizio dell'esercizio	17.818,19	25.755,47
Posizione finanziaria netta alla fine dell'esercizio	19.276,14	17.818,19
<b>Variazione della posizione finanziaria netta</b>	<b>1.457,95</b>	<b>(7.937,28)</b>

## 5. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELL'EMITTENTE

### 5.1 SITUAZIONE PATRIMONIALE, CONTO ECONOMICO E RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATI PRO-FORMA

#### 5.1.1 Scopo ed ipotesi prese a base per la redazione dei dati pro-forma

L'obiettivo della redazione della situazione patrimoniale, del conto economico e del rendiconto finanziario consolidati pro-forma è quello di rappresentare, conformemente a quanto riportato nella comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, gli effetti sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale del Gruppo Reply dell'Operazione come se essa fosse virtualmente avvenuta al 31 dicembre 2005 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio 2005. Tuttavia, va rilevato che qualora l'Operazione in oggetto fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi effetti di seguito rappresentati.

Nelle tabelle che seguono sono riportate le informazioni patrimoniali, economiche e finanziarie pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, al fine di riflettere gli effetti dell'Operazione sul bilancio consolidato del Gruppo Reply.

Le modalità attraverso le quali Reply S.p.A. ha impostato l'acquisizione del 63,76% della partecipazione di maggioranza della Syskoplan AG sono di seguito riportate:

- (a) in data 22 dicembre 2005, in esecuzione di specifica delibera del Consiglio di Amministrazione che in pari data ne ha dettato le linee guida, sono stati sottoscritti gli accordi quadro per la successiva acquisizione del 53,1% del capitale sociale di Syskoplan AG, di cui:
- il 31,2% rilevato dai soci operativi per metà in contanti e per metà attraverso un aumento del capitale sociale di Reply S.p.A. liberato attraverso il conferimento in natura delle azioni Syskoplan AG in Reply S.p.A (11,0 milioni di euro);
  - il 21,9% rilevato dal fondo di private equity DZ Equity Partners GmbH con transazione da regolarsi per contanti (7,7 milioni di euro).

Le operazioni per contanti sono avvenute il 18 gennaio 2006, l'aumento di capitale è stato liberato in data 11 aprile 2006.

- (b) in data 18 gennaio 2006 Reply S.p.A. ha acquisito dalla società Siemens Business Services GmbH & Co. OHG il 7,31% del capitale sociale di Syskoplan AG con transazione da regolarsi per contanti (2,6 milioni di euro);
- (c) in data 3 aprile 2006 Reply S.p.A. ha acquisito un ulteriore 3,35% a seguito della conclusione dell'Offerta Pubblica di Acquisto avviata, coerentemente con la normativa tedesca, sulle azioni rappresentati il restante capitale sociale di Syskoplan AG (1,2 milioni di euro).

La struttura di acquisizione adottata ha contemperato le esigenze di fidelizzazione degli Azionisti Syskoplan che, in virtù del loro ruolo operativo e strategico nell'ambito del Gruppo Syskoplan, hanno ricevuto dall'aumento di capitale nuove azioni Reply soggette a lock-up, con un correlato risparmio in termini di esborso di cassa di circa 5,5 milioni di Euro; nel contempo la parte dell'acquisizione regolata in cassa, è stata per oltre il 90% (15,8 milioni di euro) finanziata attraverso il ricorso al credito bancario a medio-lungo termine finalizzato ad operazioni di acquisizione, consentendo al Gruppo Reply l'ottenimento dei vantaggi fiscali derivanti dalla deducibilità, nella circostanza, degli oneri finanziari derivanti dal finanziamento dell'operazione anche nella considerazione della situazione complessiva dell'indebitamento.

In sintesi quindi, i dati pro-forma tengono conto dei seguenti eventi:

- che in data 11 aprile 2006 Reply S.p.A. ha portato a termine l'operazione di acquisizione di una partecipazione complessivamente pari al 63,76% circa del capitale sociale della società quotata di diritto tedesco Syskoplan AG;
- che tale acquisizione è stata realizzata in parte tramite successive acquisizioni di pacchetti azionari regolate in denaro (48,19% del capitale sociale di Syskoplan AG anteriore all'esercizio di n. 2.785 stock-options) ed in parte tramite un aumento di capitale sociale di Reply S.p.A., liberato in natura tramite il conferimento di azioni Syskoplan AG (15,61 % del capitale sociale di Syskoplan AG), deliberato in data 11 aprile 2006 dal Consiglio di Amministrazione in parziale attuazione della delega conferita dall'Assemblea degli Azionisti del 14 giugno 2005.

Per la redazione dei dati e delle informazioni consolidati pro-forma si è fatto riferimento a:

- dati del Gruppo Syskoplan tratti dal bilancio consolidato al 31 dicembre 2005, assoggettato a revisione contabile da parte della società di revisione WITEG Wirtschaftstreunhand GmbH, la cui relazione è stata emessa in data 23 febbraio 2006; tali dati verranno approvati dall'assemblea degli azionisti convocata per il 24 maggio 2006.

- dati del Gruppo Reply tratti dal bilancio consolidato al 31 dicembre 2005, assoggettato a revisione contabile da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., la cui relazione è stata emessa in data 9 maggio 2006; tali dati verranno approvati dall'assemblea degli azionisti convocata per il 15 giugno 2006.

Lo stato patrimoniale, il conto economico consolidati pro-forma e il rendiconto finanziario consolidato pro-forma del Gruppo Syskoplan sono stati opportunamente riclassificati al fine di renderli omogenei a quelli del Gruppo Reply.

Le principali differenze hanno interessato:

- l'individuazione dei costi per natura nel conto economico consolidato Syskoplan che espone il costo del venduto complessivo delle varie aree funzionali;
- l'individuazione nel rendiconto finanziario dei debiti finanziari a medio-lungo scadenza.

**5.1.2 Prospetti di situazione patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario consolidati pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005**

SITUAZIONE PATRIMONIALE CONSOLIDATA PRO-FORMA	Gruppo Reply	Gruppo Syskoplan	Effetti pro-forma				Consolidato pro-forma
			Acquisi- zione	Note	Aggregato pro-forma	Rettifiche di consolid.	
<b>(in migliaia di euro)</b>							
Immobilizzazioni materiali	2.338	4.202			6.540		6.540
Avviamento	17.120	-			17.120	8.937 a	26.057
Altre attività immateriali	1.746	658			2.404		2.404
Partecipazioni	5.690	1.989	23.302	a	30.981	(23.302) a	7.679
Altre attività finanziarie	740	350			1.090		1.090
Altre attività immobilizzate	-	1.891			1.891		1.891
Imposte anticipate	-	-	89	e	89		89
<b>Attività non correnti</b>	<b>27.634</b>	<b>9.090</b>	<b>23.391</b>		<b>60.115</b>	<b>(14.365)</b>	<b>45.749</b>
Rimanenze	1.547	3.320			4.867		4.867
Crediti commerciali	79.662	7.706			87.368		87.368
Altri crediti e attività correnti	3.730	857			4.587		4.587
Imposte anticipate	2.912	845	29	e	3.786		3.786
Attività finanziarie	-	46			46		46
Disponibilità liquide	13.989	20.003	(1.845)	b	32.147		32.147
<b>Attività correnti</b>	<b>101.840</b>	<b>32.778</b>	<b>(1.816)</b>		<b>132.802</b>	<b>-</b>	<b>132.802</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>129.474</b>	<b>41.867</b>	<b>21.575</b>		<b>192.916</b>	<b>(14.365)</b>	<b>178.550</b>
Capitale sociale	4.374	4.200	158	b	8.732	(4.200) a	4.532
Altre riserve e risultato d'esercizio	56.682	18.330	4.628	b	79.640	(18.330) a	61.310
<b>Patrimonio netto di gruppo</b>	<b>61.056</b>	<b>22.530</b>	<b>4.786</b>		<b>88.372</b>	<b>(22.530)</b>	<b>65.842</b>
Patrimonio netto di terzi	206	2.117			2.323	8.165 a	10.488
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>61.262</b>	<b>24.647</b>	<b>4.786</b>		<b>90.695</b>	<b>(14.365)</b>	<b>76.330</b>
Debiti finanziari	7.670	2.009	15.783	b	25.462		25.462
Benefici a dipendenti	9.334	2.476			11.810		11.810
Imposte differite	590	-			590		590
Altri fondi	-	2.147			2.147		2.147
<b>Passività non correnti</b>	<b>17.594</b>	<b>6.632</b>	<b>15.783</b>		<b>40.009</b>	<b>-</b>	<b>40.009</b>
Debiti finanziari	4.119	727			4.846		4.846
Debiti verso fornitori	16.096	3.096	1.225	c	20.417		20.417
Altri debiti e passività correnti	29.172	6.764	(219)	e	35.717		35.717
Imposte differite	1.099	-			1.099		1.099
Altri fondi	132	-			132		132
<b>Passività correnti</b>	<b>50.618</b>	<b>10.587</b>	<b>1.006</b>		<b>62.211</b>	<b>-</b>	<b>62.211</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>129.474</b>	<b>41.867</b>	<b>21.575</b>		<b>192.916</b>	<b>(14.365)</b>	<b>178.550</b>

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRO-FORMA  (in migliaia di euro)	Gruppo Reply	Gruppo Syskoplan	Effetti pro-forma				Consolidato pro-forma
			Acquisi- zione	Note	Aggregato pro-forma	Rettifiche di consolid.  Note	
Ricavi	144.675	41.792			186.467		186.467
Altri ricavi	552	296			848		848
Acquisti	(3.544)	(1.059)			(4.603)		(4.603)
Lavoro	(69.866)	(22.680)			(92.546)		(92.546)
Servizi e costi diversi	(49.951)	(14.272)			(64.223)		(64.223)
Ammortamenti e svalutazioni	(2.197)	(1.046)			(3.243)		(3.243)
Altri ricavi/costi operativi non ricorrenti	(849)	23			(826)		(826)
<b>Risultato operativo</b>	<b>18.820</b>	<b>3.054</b>	<b>-</b>		<b>21.874</b>	<b>-</b>	<b>21.874</b>
Risultati di imprese collegate	477	-			477		477
(Oneri)/proventi finanziari	(456)	107	(663)	<b>d</b>	(1.012)		(1.012)
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>18.841</b>	<b>3.161</b>	<b>(663)</b>		<b>21.339</b>	<b>-</b>	<b>21.339</b>
Imposte sul reddito	(10.993)	(1.292)	337	<b>e</b>	(11.948)		(11.948)
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>7.848</b>	<b>1.869</b>	<b>(326)</b>		<b>9.391</b>	<b>-</b>	<b>9.391</b>
(Utile)/ perdita di terzi	(984)	(623)			(1.607)		(1.607)
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>6.864</b>	<b>1.247</b>	<b>(326)</b>		<b>7.785</b>	<b>-</b>	<b>7.785</b>



**RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO  
PRO-FORMA**

<b>(in migliaia di euro)</b>	<b>Gruppo Reply</b>	<b>Gruppo Syskoplan</b>	<b>Cash flow pro-forma</b>
Flusso di cassa dell'attività di esercizio (A)	4.916	3.752	9.230
Fabbisogno di cassa per investimenti (B)	(4.857)	(1.825)	(23.625)
Flusso di cassa per attività finanziaria (C)	91	(469)	(378)
Variazione della posizione finanziaria netta (A + B + C)	150	1.458	(14.773)
Posizione finanziaria netta all'inizio dell'esercizio	2.050	16.205	18.255
Variazione della posizione finanziaria netta	150	1.458	(16.020)
<b>Posizione finanziaria netta alla fine del periodo</b>	<b>2.200</b>	<b>17.663</b>	<b>2.235</b>
di cui a breve	9.870	19.276	27.301
di cui a lungo	(7.670)	(1.613)	(25.066)
<b>Totale Posizione finanziaria netta</b>	<b>2.200</b>	<b>17.663</b>	<b>2.235</b>

### 5.1.3 Note esplicative al consolidato pro-forma

Si descrivono di seguito gli effetti delle rettifiche pro-forma sulle voci dello stato patrimoniale e del conto economico consolidato pro-forma.

- a. La differenza di consolidamento pari a 8.937 migliaia di euro emerge dal confronto tra valore di iscrizione della partecipazione (23.302 migliaia di euro, inclusivi di 830 migliaia di euro relativi a costi per consulenza legati all'Operazione) e il patrimonio netto del Gruppo Syskoplan al 31 dicembre 2005 (comprensivo di capitale sociale per 4.200 migliaia di euro e riserve per 17.083 migliaia di euro) per la quota di possesso derivante dall'Operazione (63,76%) e assegnando quindi ai terzi la relativa quota di minoranza (8.165 migliaia di euro). Tale differenza è stata attribuita alla voce residuale "Avviamento" in quanto non sono emerse sostanziali differenze tra i valori contabili iscritti nel bilancio consolidato Syskoplan rispetto al relativo valore normale (*fair value*).
- b. Gli effetti finanziari dell'Operazione retrodatati all'1 gennaio 2005 comprendono:
  - i) L'importo del finanziamento specifico per l'Operazione (15.783 migliaia di euro); tale finanziamento prevede il mantenimento di rapporti (covenants) di natura patrimoniale, economica e finanziaria calcolati sui dati risultanti dal bilancio consolidato del Gruppo Reply al 31 dicembre di ogni esercizio. Tali parametri, conteggiati sui dati consolidati pro-forma, risulterebbero rispettati.
  - ii) L'utilizzo delle disponibilità liquide per le azioni Syskoplan acquisite mediante l'Offerta Pubblica d'Acquisto (1.845 migliaia di euro).

Gli oneri finanziari relativi al finanziamento specifico dell'Operazione nonché i proventi sulle disponibilità liquide sono inclusi nelle rispettive voci patrimoniali e sono esplicitati alla successiva nota d.

È stato inoltre retrodatato al 1 gennaio 2005 l'aumento di capitale sociale, liberato in natura tramite il conferimento di azioni Syskoplan AG, e imputato per 158 migliaia di euro a capitale sociale e 4.954 migliaia di euro (al netto dei relativi oneri accessori descritti successivamente) a riserva di sovrapprezzo azioni.

- c. L'aumento dei debiti verso fornitori (1.225 migliaia di euro) si riferisce a servizi di consulenza inerenti l'Operazione, il cui costo è stato portato in parte ad incremento del prezzo per l'acquisizione del Gruppo Syskoplan (830 migliaia di euro) ed in parte a diminuzione del patrimonio netto per la parte dei costi inerenti l'aumento del capitale sociale (395 migliaia di euro).
- d. A fronte del finanziamento descritto alla lettera b. sono stati conteggiati i relativi interessi passivi (651 migliaia di euro) utilizzando il tasso di interesse specifico applicato dalla banca e si è provveduto ad eliminare dai dati pro-forma il provento finanziario (12 migliaia di euro) maturato sulle disponibilità liquide destinate all'Operazione.
- e. La componente fiscale è stata calcolata sulla base delle rettifiche pro-forma, considerando le aliquote teoriche applicabili alla data di redazione del presente documento. Le rettifiche pro-forma generano minori imposte per 337 migliaia di euro derivanti dai maggiori oneri finanziari (663 migliaia di euro con beneficio sulle imposte correnti per 219 migliaia di euro) e oneri accessori dell'Operazione (395 migliaia di euro con beneficio sulle imposte differite attive per 118 migliaia di euro).

Il rendiconto finanziario consolidato pro-forma rappresenta:

- nella variazione del “Fabbisogno di cassa per investimenti”, gli effetti finanziari dell’Operazione descritti alla precedente nota b.
- nella variazione del “Flusso di cassa delle attività d’esercizio”, gli altri effetti delle rettifiche pro-forma tra cui, principalmente, l’aumento dei debiti verso fornitori e la riduzione della componente fiscale derivante dalle rettifiche pro-forma descritti alle precedenti note c. ed e.

## 5.2 INDICATORI PRO-FORMA PER AZIONE REPLY

Nella tabella seguente sono riportati i dati reddituali e finanziari consolidati per azione di Reply, confrontati con quelli derivanti dalle situazioni consolidate pro-forma:

	Reply consolidato (**)	Consolidato pro-forma (***)
Numero di azioni	8.421.310	8.725.039
Risultato operativo per azione	2,23	2,51
Risultato netto per azione	0,81	0,94
Cash flow per azione (****)	0,58	1,06
Patrimonio netto per azione	7,30	7,79

(\*\*) numero di azioni prima dell'aumento di capitale

(\*\*\*) numero di azioni a seguito dell'aumento di capitale

(\*\*\*\*) flusso di cassa delle attività d'esercizio

### **5.3 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUI DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA**

I prospetti dello stato patrimoniale consolidato e del relativo conto economico consolidato e rendiconto finanziario consolidato pro-forma, corredati delle note esplicative, relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 sono stati oggetto di esame da parte di Deloitte & Touche S.p.A. con riferimento alla ragionevolezza delle ipotesi base per la redazione dei dati pro-forma, descritte nelle note esplicative, alla corretta applicazione della metodologia utilizzata nonché alla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili adottati per la redazione dei medesimi. La relativa relazione emessa in data 10 maggio 2006 è allegata al Documento Informativo.

## **6. PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO**

I risultati sinora conseguiti dal Gruppo Reply dimostrano che Reply è una realtà competitiva e affidabile con una struttura flessibile in grado di anticipare l'evoluzione del mercato rendendo disponibili soluzioni tecnologiche più innovative e modelli organizzativi più efficienti.

L'acquisizione di Syskoplan, società quotata alla borsa di Francoforte, leader nelle soluzioni per il CRM, la Business Intelligence e le tecnologie SAP, consentirà a Reply di porre le basi per sviluppare la presenza del Gruppo nel più grande mercato di servizi IT in Europa e per implementare la propria strategia europea su SAP.

L'andamento dei primi mesi del 2006 si conferma positivo sia in termini di fatturato che di redditività.

## **ALLEGATI**

- Relazione illustrativa di cui all'articolo 2441, commi 4 e 6, del Codice Civile, redatta dagli Amministratori di Reply S.p.A. in data 28 febbraio 2006;
- Relazione di stima di cui agli articoli 2343 e 2440 del Codice Civile, redatta dall'Esperto PricewaterhouseCoopers S.p.A. su incarico del Tribunale di Torino, ed asseverata in data 6 marzo 2006;
- Parere di congruità di cui agli articoli 2441, commi 4 e 6, del Codice Civile e 158 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 rilasciato dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. in data 27 marzo 2006.
- Relazione della società di revisione concernente l'esame dei bilanci e degli indicatori pro-forma, rilasciata dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. in data 10 maggio 2006.

174

**ALLEGATO "A"**

**REPLY S.p.A.**

**Sede legale in Torino, C.so.Francia n. 110**

**Capitale Sociale versato di Euro 4.374.089,20**

**Codice fiscale e n. di iscrizione al**

**Registro delle Imprese di Torino 97579210010**

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI AMMINISTRATORI SULLA  
PROPOSTA DI AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE MEDIANTE  
CONFERIMENTO DI BENI CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI  
OPZIONE, AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, COMMA 4 C.C., CHE  
VERRÀ APPROVATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN  
PARZIALE ESECUZIONE DELLA DELEGA ATTRIBUITA AL CONSIGLIO  
DI AMMINISTRAZIONE DALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DEL 14  
GIUGNO 2005**

**redatta in conformità all'allegato 3A – schema n. 2, punto 4) – del Regolamento Consob  
n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni**

Il Consiglio di Amministrazione intende dare parziale attuazione alla delega, conferita dall'Assemblea degli Azionisti del 14 giugno 2005, per l'aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione per gli azionisti da liberarsi mediante conferimento di beni in natura, identificati in partecipazioni in società di capitali aventi oggetto analogo o affine al proprio, o comunque funzionale allo sviluppo dell'attività.

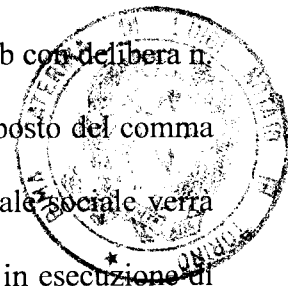
A tal fine il Consiglio intende approvare la proposta di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4 e 2443 del Codice Civile, e dell'art. 158 del D.Lgs. 58/1998 di nominali complessivi Euro 157.939,08 mediante l'emissione di n. 303.729 nuove azioni ordinarie Reply S.p.A. di nominali 0,52 euro caduna, da liberarsi mediante il conferimento di beni in natura, identificati nella partecipazione di complessive n. di 655.583 azioni della Società quotata di diritto tedesco Syskoplan AG pari, alla data del 31 dicembre 2005, al 15,61% del suo capitale sociale, rispettivamente da parte del Signor Manfred Wassel quanto a n. 527.104 per il 12,55 % circa del capitale sociale alla data del 31 dicembre 2005 e del Signor Jochen



**ALLEGATO "A"**

Meier quanto a n. 128.479 per il 3,06 % circa del capitale sociale alla data del 31 dicembre 2005.

In particolare la presente relazione è stata redatta ai sensi ed ai fini dell'articolo 2441, comma 6 del Codice Civile e dell'articolo 70, commi 3 e 5 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, e successive modifiche ed integrazioni; secondo il disposto del comma 5 dell'articolo 70 del regolamento, siccome la deliberazione di aumento del capitale sociale verrà assunta dal consiglio di amministrazione a norma dell'articolo 2443, comma 2 ed in esecuzione di quanto deliberato dall'Assemblea degli Azionisti del 14 giugno 2005, la presente relazione, unitamente alla relazione della Società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni nonché la relazione di stima prevista dall'articolo 2440 del Codice Civile, verranno messi a disposizione del pubblico, presso la sede della Società e la società di gestione del mercato, quindici giorni prima della delibera di aumento del capitale sociale da parte del consiglio di amministrazione, fissata per il prossimo 11 aprile 2006.



**1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DEI RIFLESSI SUI PROGRAMMI GESTIONALI DELL'EMITTENTE CONFERITARIO**

**Illustrazione dell'operazione**

In data 22 dicembre 2005 REPLY S.p.A., in esecuzione di specifica delibera del Consiglio di Amministrazione che in pari data ne ha dettato le linee guida, ha sottoscritto gli accordi preliminari volti all'acquisizione di una partecipazione di maggioranza, pari al 53,1% circa del capitale sociale, nella Società di diritto tedesco **Syskoplan AG**, vertice dell'omonimo Gruppo Syskoplan operante nei medesimi ambiti di attività del Gruppo Reply in Germania e, in misura limitata, negli Stati Uniti; le azioni Syskoplan AG sono quotate sul mercato azionario di Francoforte e l'acquisizione di una partecipazione di controllo in una Società quotata, la quale annovera tra i suoi clienti alcune tra le maggiori società tedesche, è stata ritenuta un investimento sinergico con le attività del Gruppo Reply e strategico in ottica di espansione e sviluppo a livello internazionale.

La Società Syskoplan AG ha un capitale sociale di nominali Euro 4.200.000 (alla data del 31 dicembre 2005 soggetto a potenziali variazioni per effetto dell'esercizio di stock options), suddiviso

## ALLEGATO "A"

in numero 4.200.000 azioni ordinarie del valore di 1 Euro ciascuna; l'azionariato Syskoplan AG risultava così strutturato al 22 dicembre 2005:

- l'azionista Dott. Manfred Wassel, che riveste anche la carica di Presidente dell'Executive Board, deteneva una partecipazione pari al 25,10% del capitale sociale, pari a 1.054.211 azioni ordinarie;
- l'azionista Dott. Jochen Meier, che riveste anche la carica di membro dell'Executive Board, deteneva una partecipazione pari al 6,12% del capitale sociale, pari a 256.959 azioni ordinarie,
- una partecipazione pari al 21,92% del capitale sociale (920.511 azioni) era detenuta da DZ Equity Partner GmbH, istituzione finanziaria di diritto tedesco;
- una partecipazione pari al 7,31% del capitale sociale (307.203 azioni) era detenuta dalla Società Siemens Business Services GmbH & Co. OHG;
- il restante 39,55% circa del capitale era diffuso sul mercato.

Le modalità attraverso le quali Reply ha impostato l'operazione di acquisizione della partecipazione di maggioranza sono state articolate come segue:

- in data 22 dicembre 2005 sono stati sottoscritti, alle condizioni prospettate al Consiglio di Amministrazione tenutosi in pari data ed in esecuzione delle deliberazioni assunte, gli accordi quadro per l'acquisizione del 53,1% del capitale sociale di SYSKOPLAN AG, di cui:
  - il 31,2% da rilevare dai Soci operativi Signori Manfred Wassel (titolare del 25,1%) e Jochen Meier (titolare del 6,1%) per metà attraverso una vendita da regolarsi per contanti e per metà attraverso conferimento delle residue azioni Syskoplan AG in Reply S.p.A.,
  - ed il 21,9% da rilevare dal fondo di private equity DZ Equity Partners GmbH con transazione da regolarsi per contanti;
- l'acquisto della partecipazione in possesso dell'istituzione finanziaria DZ Equity Partner GmbH, per 920.511 azioni e pari al il 21,92% del capitale sociale di Syskoplan AG, è stata portata a termine in data 18 gennaio 2006, data in cui il fondo di private equity ha trasferito a Reply S.p.A. la titolarità delle complessive n. 920.511 azioni Syskoplan in proprio possesso,

ALLEGATO "A"

rappresentanti complessivamente il 21,92% del capitale sociale di Syskoplan AG e pari al totale delle azioni in suo possesso; la transazione è stata, come previsto dagli accordi quadro del 22 dicembre 2005, interamente regolata per contanti con un esborso di complessivi Euro 7.704.677,00 basato su un prezzo unitario per azione pari ad Euro 8,37;



- la partecipazione pari al 31,22% della capogruppo Syskoplan AG, in possesso dei Soci operativi, Signori Manfred Wassel (25,10%) e Jochen Meier (6,12%), valorizzata dalle parti in Euro 8,40 per azione e pertanto in complessivi Euro 11.013.811,20 è in corso di acquisizione da parte di Reply attraverso due distinte modalità:

- in data 18 gennaio 2006 i Soci Signori Manfred Wassel e Jochen Meier hanno trasferito a Reply S.p.A. la titolarità di complessive n. 655.584 azioni Syskoplan, rappresentanti complessivamente il 15,61% del capitale sociale di Syskoplan AG e pari al 50% delle azioni in loro possesso; la transazione è stata, come previsto dagli accordi quadro del 22 dicembre 2005, interamente regolata per contanti con un esborso di complessivi Euro 5.506.905,60 basato su un prezzo unitario per azione pari ad Euro 8,40;
- il restante 50% delle azioni Syskoplan verrà acquisito tramite il proposto aumento di capitale sociale di Reply S.p.A., oggetto della presente relazione, da liberarsi mediante il conferimento delle residue 655.583 azioni Syskoplan AG, con esclusione del diritto di opzione per gli attuali azionisti di Reply S.p.A.;

- in data 18 gennaio 2006 i Soci Signori Manfred Wassel e Jochen Meier, nell'attesa della conclusione delle procedure di verifica richieste dalla normativa civilistica italiana che la Società Reply S.p.A. ha avviato al fine di addivenire, entro il prossimo 30 aprile 2006, all'aumento del proprio capitale sociale al servizio del conferimento delle rimanenti n. 655.583 azioni Syskoplan AG ancora in possesso dei soci fondatori, rappresentanti complessivamente il 15,61% del capitale sociale di Syskoplan AG, hanno sottoscritto un contratto denominato "Escrow Agreement regarding contributed shares", in base al quale il Notaio tedesco che ha assunto la qualifica di Escrow Agent ha assunto l'obbligo di perfezionare, in nome e per conto

## ALLEGATO "A"

dei Signori Wassel e Meier, il procedimento di conferimento delle n. 655.583 azioni Syskoplan AG a fronte del contemporaneo aumento del capitale sociale di Reply S.p.A. in favore dei Signori Manfred Wassel e Jochen Meier; nel frattempo il suddetto Escrow Agent, a garanzia del buon esito dell'operazione, eserciterà i diritti relativi alle azioni oggetto di futuro conferimento nell'interesse di Reply S.p.A.;

- sempre in data 18 gennaio 2006 Reply S.p.A. ha altresì acquisito dalla Società Siemens Business Services GmbH & Co. OHG la titolarità di complessive ulteriori n. 307.203 azioni Syskoplan, rappresentanti complessivamente 7,31% del capitale sociale di Syskoplan AG e pari al totale delle azioni in suo possesso; la transazione, non prevista dagli accordi quadro del 22 dicembre 2005, è stata interamente regolata per contanti con un esborso di complessivi Euro 2.571.289,00;
- complessivamente Reply S.p.A. dispone oggi della titolarità giuridica di n. 1.883.298 azioni Syskoplan AG (pari al 44,84% del capitale sociale) ed è in grado di esprimere indicazioni di voto su ulteriori n. 655.583 azioni Syskoplan (pari al 15,61%), le quali tutte verranno conferite a fronte dell'aumento del capitale sociale di Reply S.p.A. dai Signori Manfred Wassel e Jochen Meier entro il prossimo 30 aprile 2006,
- conseguentemente è stata avviata la procedura, obbligatoria ai sensi della normativa tedesca, finalizzata all'avvio dell'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) sulla totalità delle azioni rappresentati il restante capitale sociale di Syskoplan AG.: il numero delle residue azioni Syskoplan in circolazione è pari a 1.661.119 (corrispondenti al 39,55% del capitale sociale) ed il prezzo a cui l'OPA è proposta al mercato è di Euro 8,40 per azione, per un esborso complessivo massimo di Euro 13.953.399,60. A tali valori devono essere aggiunte 90.428 stock-options, esercitabili durante il periodo di validità dell'OPA, per ulteriori Euro 759.595,20 Euro. E' conseguentemente in corso di avanzata predisposizione, già depositata presso la locale autorità competente ed in attesa del relativo nulla osta, il documento informativo richiesto dalla

## ALLEGATO "A"

normativa tedesca per informare gli azionisti Syskoplan di minoranza in merito alle condizioni e termini dell'offerta di acquisto.

Reply S.p.A. intende pertanto acquisire le citate residue n. 655.583 azioni Syskoplan AG in possesso degli azionisti Signori Manfred Wassel e Jochen Meier per il tramite di un aumento di capitale sociale, specificatamente destinato a tale scopo e quindi con esclusione del diritto di opzione per gli attuali azionisti di Reply, da liberarsi in natura tramite il conferimento contestuale e complessivo delle medesime azioni Syskoplan da parte dei loro intestatari.



Al fine di permettere alla Società di cogliere opportunità di acquisizione di partecipazioni in altre società di capitali aventi oggetto analogo o affine al proprio da realizzarsi mediante scambi azionari, l'Assemblea degli Azionisti di Reply S.p.A. del 14 giugno 2005 aveva deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443, Codice Civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte e pertanto in forma scindibile, entro il termine del 14 giugno 2010, per un ammontare nominale fino a massimi Euro 442.000,00 (quattrocento quarantaduemila virgola zero zero) mediante emissione di massime n. 850.000 (ottocento cinquantamila) azioni ordinarie Reply S.p.A, con sovrapprezzo e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4 Codice Civile, da liberarsi mediante conferimenti in natura di partecipazioni in società di capitali aventi oggetto analogo o affine a quello della società o comunque funzionali allo sviluppo dell'attività.

L'Assemblea degli Azionisti aveva altresì deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, Codice Civile, la facoltà di determinare il prezzo di emissione delle azioni tenendo conto dell'oggettivo riferimento fornito dalle condizioni del mercato borsistico al momento della singola operazione di aumento del capitale sociale ed, in subordine, facendo anche riferimento alle risultanze dell'applicazione delle metodologie di valutazione più comunemente riconosciute ed utilizzate nella pratica professionale anche a livello internazionale, che fanno riferimento ai multipli di mercato delle società comparabili e a metodologie di tipo finanziario e reddituale eventualmente comparate e ponderate secondo criteri

**ALLEGATO "A"**

comunemente riconosciuti ed utilizzati, rispettando comunque il prezzo minimo di emissione per azione fissato nel valore unitario per azione del patrimonio netto consolidato risultante dall'ultimo bilancio chiuso e approvato dal Consiglio di Amministrazione anteriormente alla delibera consiliare di aumento del capitale.

In parziale esecuzione della delega ricevuta dall'Assemblea degli Azionisti, il Consiglio di Amministrazione intende attuare la proposta di aumento del capitale sociale, da liberarsi in natura mediante il conferimento contestuale e complessivo di n. 655.583 azioni Syskoplan AG pari al 15,61% del Capitale Sociale di SYSKOPLAN AG, con sovrapprezzo e conseguente esclusione del diritto di opzione per gli attuali azionisti, ai sensi dell'articolo 2441, 4° comma e dell'art. 2443 del Codice Civile e dell'art. 158 del D.Lgs. 58/1998, di nominali complessivi Euro 157.939,08 mediante l'emissione di n. 303.729 nuove azioni ordinarie Reply S.p.A.

Il proposto aumento di capitale sociale è da riferirsi:

- quanto al conferimento della partecipazione di n. 527.104 azioni Syskoplan da parte del Sig. Manfred Wassel, pari al 12,55% del Capitale Sociale di SYSKOPLAN AG, mediante l'emissione di n. 244.205 nuove azioni ordinarie Reply S.p.A., pari a nominali Euro 126.986,60, che verranno attribuite interamente al Sig. Manfred Wassel, a fronte del conferimento di n. 527.104 azioni Syskoplan,
- quanto al conferimento della partecipazione di n. 128.479 azioni Syskoplan da parte del Sig. Jochen Meier, pari al 3,06% del capitale sociale di SYSKOPLAN AG, mediante l'emissione di n. 59.524 nuove azioni ordinarie Reply S.p.A., pari a nominali Euro 30.952,48, che verranno attribuite interamente al Sig. Jochen Meier, a fronte del conferimento di n. 128.479 azioni Syskoplan.

La prospettata operazione prevede dunque un aumento del capitale sociale riservato alle persone fisiche che detengono le azioni SYSKOPLAN AG oggetto del conferimento, a fronte del conferimento complessivo e contestuale delle azioni stesse.

**Riflessi sui programmi gestionali dell'emittente conferitario**

Il conferimento in questione assume importanza strategica per REPLY S.p.A. in quanto porterà a termine la prospettata acquisizione del pacchetto di maggioranza della Società quotata di diritto tedesco SYSKOPLAN AG, realizzando una importante e strategica acquisizione di un Gruppo operante, in settori analoghi a quello di operatività del Gruppo Reply, nell'importante e dinamico mercato tedesco.



### **Syskoplan**

Syskoplan è una società di consulenza ed *application management* leader nella consulenza di CRM fondata nel 1983 e quotata alla Borsa di Francoforte dal novembre del 2000. Oggi la società offre servizi di consulenza in ambito ICT alle principali società tedesche ed europee e sviluppa soluzioni adatte a soddisfare le specifiche esigenze dei clienti integrandole alla loro infrastruttura IT.

Nel fare questo, Syskoplan si focalizza nell'offerta di soluzioni specifiche in ambito di CRM, *business intelligence* e *Supply Chain Management* e *IT Management*. Oltre a cinque sedi in Germania, Syskoplan è presente negli Stati Uniti attraverso un ufficio a Boston. Con un organico di oltre 300 persone, Syskoplan ha raggiunto un fatturato nel 2004 di 40,4 milioni di Euro. Grazie all'integrazione nel Gruppo Reply, mantenendo comunque una propria autonomia, Syskoplan potrà implementare una più ampia strategia di sviluppo facendo leva anche sul network di Reply.

### **Prospettive di Reply**

Reply è una società di consulenza, *System Integration*, *Application Management* e *Business Process Outsourcing*, specializzata nella creazione e implementazione di soluzioni basate sui nuovi canali di comunicazione ed i media digitali. Il modello organizzativo di Reply si basa su una struttura a rete di aziende altamente specializzate e garantisce flessibilità e dinamismo. I mercati in cui opera Reply sono Telecomunicazioni, Media, Servizi Finanziari, Manufacturing e Pubblica Amministrazione. Fondata nel 1996 e quotata alla Borsa di Milano dal dicembre 2000, Reply ha consuntivato nel 2004 un fatturato consolidato di 112,1 milioni Euro, un EBITDA di 15,7 milioni di Euro e un EBIT di 11,3 milioni di Euro. I risultati dell'ultima trimestrale approvata per l'esercizio 2005 dal Consiglio di Amministrazione hanno evidenziato un volume d'affari per l'intero esercizio 2005 di circa 144,5

**ALLEGATO "A"**

milioni di Euro, un EBITDA (Margine Operativo Lordo) di circa 20,9 milioni di Euro, un EBIT (Risultato Operativo) di circa 18,8 milioni di Euro ed un Risultato prima delle imposte di circa 18,7 milioni di Euro.

Insieme a Syskoplan, Reply darà vita ad una piattaforma più completa che permetterà una significativa crescita all'interno del più grande mercato di servizi IT in Europa e lo sviluppo di significative competenze in ambito SAP. L'acquisizione di Syskoplan si inserisce nelle strategie di internazionalizzazione del Gruppo Reply e potrà essere il trampolino di lancio per nuove acquisizioni e/o accordi di partnership entrando in nuovi mercati. Aggregando le stime ad oggi disponibili, l'acquisizione di Syskoplan darà vita ad un Gruppo con ricavi per circa 185 milioni di Euro nel 2005.

**Motivazioni dell'aumento di capitale da liberarsi mediante conferimento in natura**

L'aumento di capitale sociale consentirà a Reply di regolare in natura parte del prezzo di acquisizione pattuito con i Soci Syskoplan per l'acquisizione del pacchetto di maggioranza di Syskoplan stessa.

In particolare il ricorso all'aumento di capitale da liberarsi in natura consentirà a Reply di acquisire una parte della partecipazione di maggioranza senza esborso di cassa. In tal modo la Società ha inteso perseguire, fra gli altri, i seguenti obiettivi:

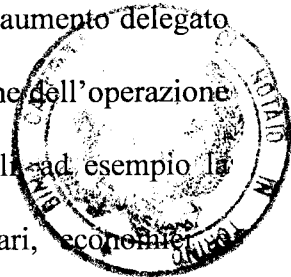
- proseguire il percorso di crescita evidenziato fin dall'avvio del processo di quotazione avvenuto nel dicembre 2000;
- aumentare le risorse disponibili per altre acquisizioni, in Italia e/o all'estero, nel settore dell'Information Technology, nel rispetto comunque di una equilibrata struttura patrimoniale e finanziaria.

Al fine di fornire agli Azionisti e al mercato ulteriori informazioni in merito all'Operazione, da ritenersi "significativa" sulla base dei parametri identificati da Consob, Reply, ai sensi e per gli effetti degli articoli 70, commi 4 e 5, e 71 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, e successive modifiche ed integrazioni, metterà a disposizione del



ALLEGATO "A"

pubblico presso la sede Sociale e Borsa Italiana S.p.A., entro 15 giorni dalla riunione del Consiglio di Amministrazione che provvederà a dare esecuzione, in presenza di Notaio, all'aumento delegato del capitale sociale, un documento informativo contenente la dettagliata descrizione dell'operazione e, in generale, le informazioni richieste ai sensi del regolamento Consob (quali ad esempio la descrizione delle modalità e dei termini dell'operazione ed i dati finanziari, economici e patrimoniali relativi alla partecipazione acquisita, nonché i dati pro-forma relativi al Gruppo Reply-Syskoplan).



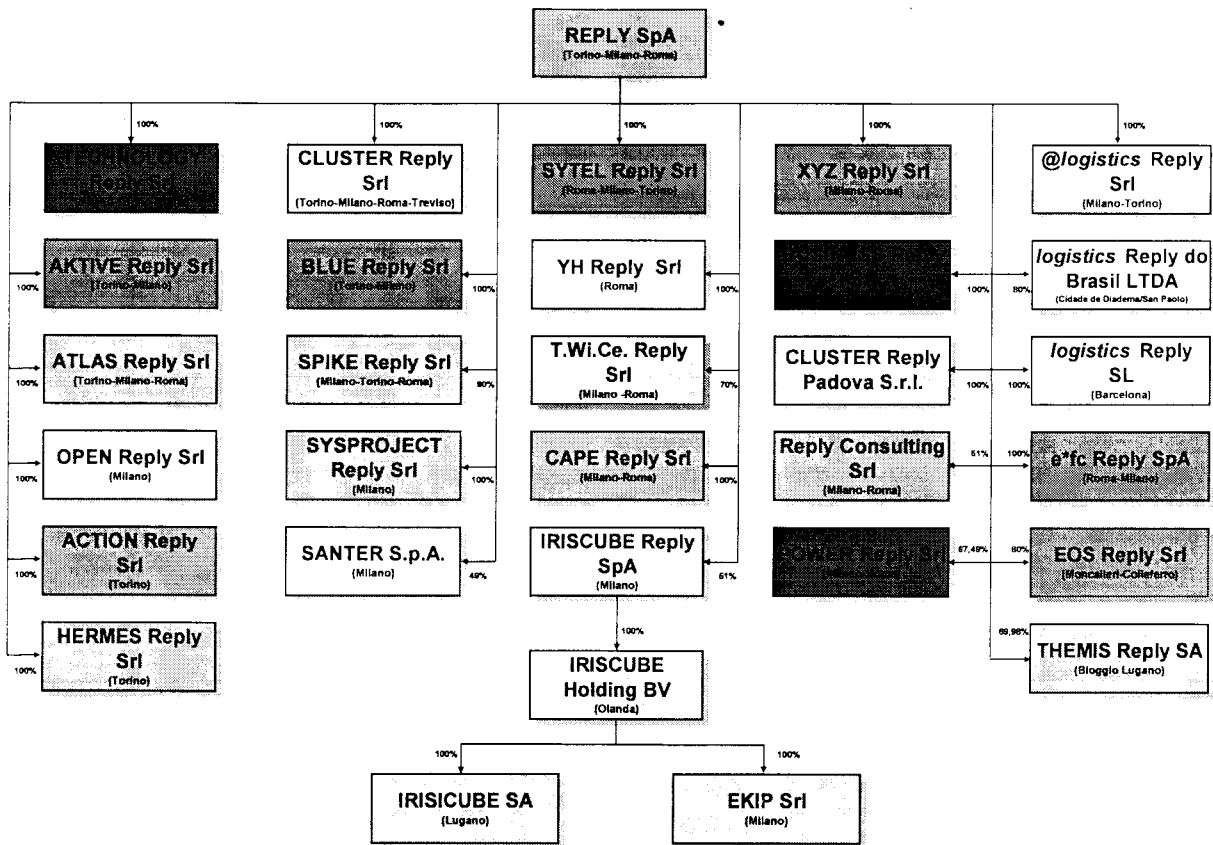
Come già anticipato, presso la sede di Reply e presso Borsa Italiana S.p.A. resterà altresì depositata in copia, durante i quindici giorni che precedono la riunione consiliare convocata per la delibera di aumento delegato del capitale sociale, la documentazione di cui all'articolo 2441, comma 6 del Codice Civile (tra cui il parere di congruità sul prezzo di emissione della Società di revisione e la relazione giurata dell'esperto designato dal Tribunale).

**Struttura societaria del Gruppo Reply a seguito del perfezionamento dell'operazione**

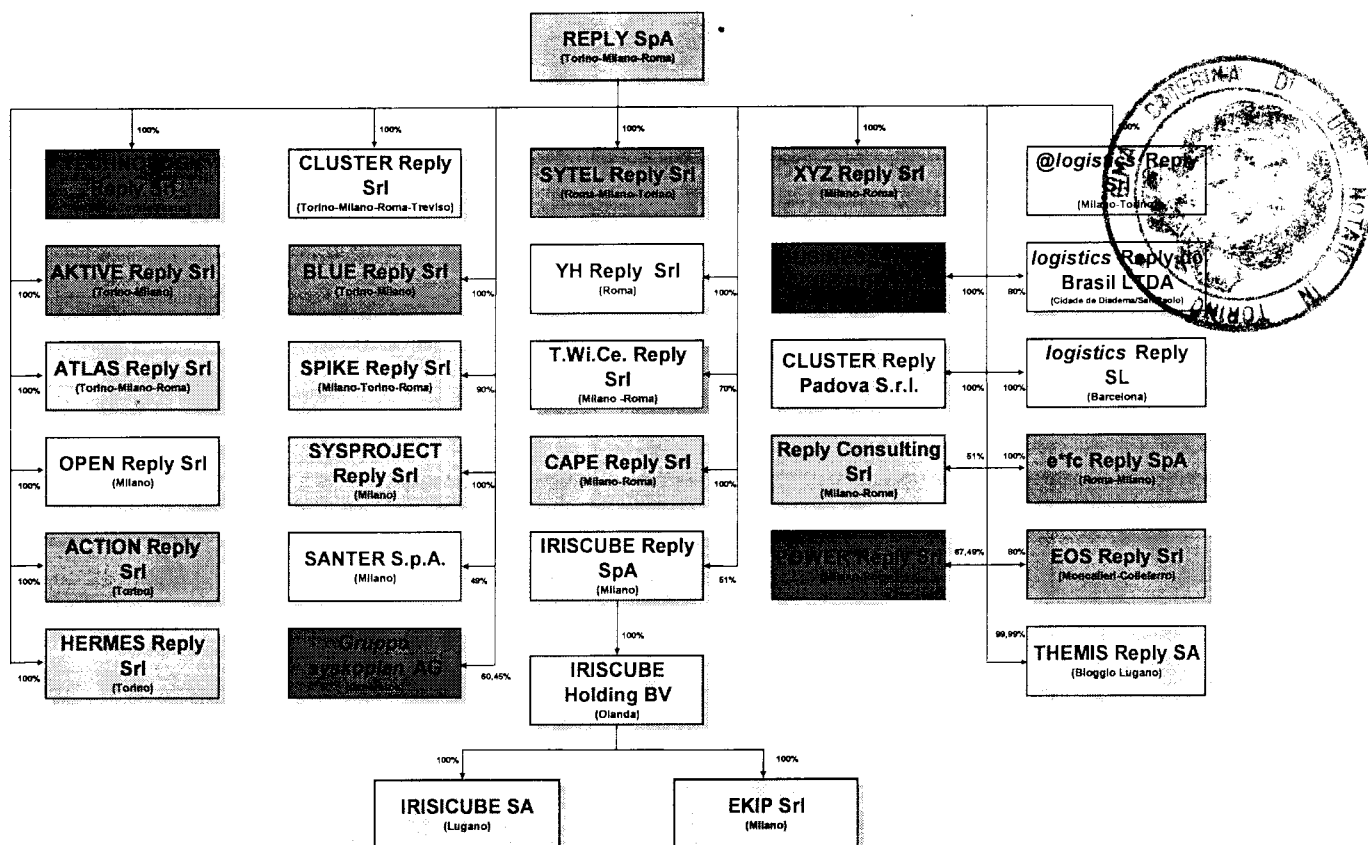
Si riporta di seguito la struttura del Gruppo Reply alla data di chiusura dell'esercizio 2005 e la configurazione del Gruppo conseguente al perfezionamento dell'operazione.

ALLEGATO "A"

Gruppo Reply al 31 dicembre 2005



Gruppo Reply post perfezionamento dell'operazione



**2. INDICAZIONE DEL VALORE ATTRIBUITO AI BENI OGGETTO DEL CONFERIMENTO CONTENUTO NELLA RELAZIONE DI STIMA EX ARTICOLO 2440 DEL CODICE CIVILE.**

L'aumento di capitale sociale sarà liberato mediante conferimento in natura, ossia mediante conferimento in Reply S.p.A. della partecipazione di complessive di n. 655.583 azioni Syskoplan AG pari al 15,61% del Capitale Sociale di SYSKOPLAN stessa.

Al riguardo, al fine di procedere al sopra citato conferimento, Reply, ai sensi del combinato disposto degli articoli 2440, 2443 e 2343 del Codice Civile, ha richiesto al Tribunale di Torino, con specifica istanza presentata anche per conto e su delega dei soggetti conferenti, la nomina dell'esperto incaricato di redigere la relazione giurata di stima della partecipazione oggetto di conferimento.

A seguito della predetta istanza, il Presidente del Tribunale di Torino, con decreto in data 22

**ALLEGATO "A"**

dicembre 2005, ha nominato l'esperto, data l'articolazione e la vocazione anche internazionale della prospettata operazione, nella Società di revisione contabile PricewaterhouseCoopers S.p.A.

La relazione giurata dell'esperto PricewaterhouseCoopers S.p.A., contenente la descrizione dei beni conferiti, il valore ad essi attribuito, i criteri di valutazione seguiti e l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del valore dell'aumento di capitale sociale (per nominale e sovrapprezzo), sarà predisposta e pubblicata ai sensi di legge e resterà a disposizione del pubblico nei quindici giorni che precederanno la riunione del Consiglio di Amministrazione convocato per assumere la delibera di aumento delegato del capitale sociale.

La partecipazione da acquisire a mezzo dell'aumento del capitale sociale è complessivamente pari a n. 655.583 azioni ordinarie Syskoplan AG, con valore nominale di euro 1,00 ciascuna, rappresentative del 15,61% del capitale sociale di Syskoplan AG.

Per determinare il valore del capitale economico di Reply e di Syskoplan da porre a confronto, sono stati utilizzati i metodi ritenuti appropriati in relazione alle caratteristiche dell'operazione e delle società oggetto di valutazione, metodi che comunque, ove possibile, sono stati applicati in modo omogeneo compatibilmente con le diverse caratteristiche delle due società.

Si evidenzia che la finalità è quella dell'ottenimento di valori significativamente confrontabili delle Società che partecipano all'operazione: conseguentemente è stato adottato un parametro di giudizio uniforme nel corso del processo valutativo al fine della salvaguardia degli interessi dei soci della società conferitaria e di quella le cui azioni sono oggetto di conferimento.

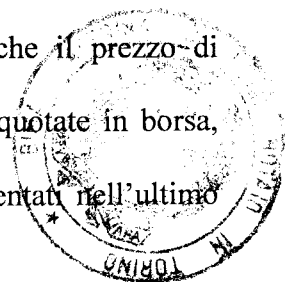
Ciò non comporta necessariamente l'utilizzo di metodi valutativi identici per le Società interessate dall'operazione quanto piuttosto l'adozione di una medesima logica di valutazione; in particolare, si è tenuto conto della valutazione comparata delle società in oggetto ed è stata data priorità all'omogeneità ed alla comparabilità dei criteri adottati, rispetto alla semplice stima del valore del capitale economico delle Società singolarmente considerate.

Nella determinazione del rapporto di scambio sono stati adottati i metodi di valutazione comunemente seguiti per operazioni analoghe sui mercati nazionali ed internazionali.

## ALLEGATO "A"

La valutazione del sovrapprezzo per l'emissione delle nuove azioni Reply è stata svolta tenendo in considerazione:

- il disposto dell'articolo 2441, comma 6 del Codice Civile, che prevede che il prezzo di emissione delle nuove azioni sia determinato tenendo conto, per le Società quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni della stessa presso i mercati regolamentati nell'ultimo semestre di negoziazione,
- trattandosi di aumento di capitale delegato al Consiglio di Amministrazione, le indicazioni ed i criteri dettati dall'Assemblea degli Azionisti del 14 giugno 2005 che, nell'attribuire all'organo amministrativo la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione per gli azionisti, aveva altresì deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, Codice Civile, la facoltà di determinare il prezzo di emissione delle azioni sulla base di specifiche indicazioni sulle modalità da adottare così come dettagliatamente riportate nel precedente paragrafo (Illustrazione dell'operazione) della presente relazione.



Tale procedura consente di individuare un rapporto congruo fra azioni Reply di nuova emissione e azioni Syskoplan conferite, al fine di soddisfare l'interesse degli azionisti della società, privati del diritto di opzione, a preservare il valore patrimoniale della loro partecipazione, nel rispetto delle prescrizioni di legge.

La congruità del prezzo di emissione proposto sarà quindi soggetto al giudizio, ai sensi dell'articolo 158 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A.

In tale contesto le valutazioni sono state eseguite considerando:

- le due società come entità distinte e quindi prescindendo da ogni considerazione concernente sinergie operative e finanziarie attese dall'integrazione delle due realtà;
- le caratteristiche di società quotata sia di Reply che di Syskoplan.

I metodi di valutazione individuati sono stati i seguenti:

## ALLEGATO "A"

- **Syskoplan:** sulla scorta del processo valutativo adottato dall'esperto PricewaterhouseCoopers S.p.A. ai fini della redigenda relazione di stima ex articolo 2343 del Codice Civile, la valutazione del capitale economico di Syskoplan è stata effettuata adottando il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow), il metodo reddituale ed il metodo delle quotazioni di borsa, e mediando tra loro i risultati ottenuti dall'applicazione di detti metodi;
- **Reply:** la valutazione del capitale economico di Reply è stata effettuata con il metodo delle quotazioni di borsa.

In entrambi i casi si è proceduto ad una verifica dei valori ottenuti con l'applicazione della metodologia valutativa dei multipli di società comparables.

Per l'individuazione del valore delle n. 655.583 azioni Syskoplan AG, oggetto del conferimento, si è fatto riferimento alle risultanze della perizia redigenda, ex-articolo 2343 C.C., da PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Sulla base delle risultanze delle operazioni peritali, l'esperto ha comunicato al consiglio in data 27 febbraio 2006 di aver determinato un valore economico complessivo per i beni oggetto del conferimento in natura, partecipazione di minoranza di n. 655.583 azioni Syskoplan pari al 15,61% del Capitale sociale di SYSKOPLAN AG, in Euro 5.666.110 (conseguente alla valutazione del valore economico attribuibile al 100% del capitale sociale di SYSKOPLAN AG in Euro 36.300.000), prudenzialmente arrotondato a Euro 5.600.000 anche per tener conto dell'effetto derivante dal potenziale esercizio delle *stock options* in circolazione,

Il valore dell'apporto quale risultante dalla relazione redigenda dall'esperto nominato dal Tribunale, come sopra specificato, è basato su una valorizzazione della partecipazione di minoranza oggetto di conferimento al suo proprio valore di mercato determinato mediante l'applicazione di metodi "sintetici" di valutazione che la tecnica finanziaria considera appropriati per la valorizzazione di quote di società operanti nel settore dell'*Information Technology*; in particolare le valutazioni del perito sono state condotte applicando quali metodi principali di valutazione quelli comunemente conosciuti nella tecnica finanziaria come Metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash

## ALLEGATO "A"

Flow o DCF), Metodo reddituale e Metodo dei Prezzi di Borsa e mediando tra loro i risultati ottenuti dall'applicazione di detti metodi; inoltre l'Esperto ha elaborato, quale metodo di controllo, un confronto fra il multiplo implicito Enterprise Value/ EBITDA della società SYSKOPLAN AG e quello di un campione di Società comparables, evidenziando una significativa inferiorità del multiplo Syskoplan rispetto a quello del campione, il che conforta il risultato ottenuto con l'applicazione degli altri metodi.



Tale valutazione delle conferende azioni SYSKOPLAN AG, pari ad Euro 8,54 per azione, appare di conforto rispetto a quella adottata contrattualmente per la valorizzazione dei pacchetti partecipativi già acquisiti da Reply sulla base di transazioni regolate per contanti e sintetizzate nella tabella che segue:

<b>Soggetto</b>	<b>Numero azioni Syskoplan comprevedute</b>	<b>Prezzo unitario per azione</b>
DZ Equity Partner GmbH	920.511	EURO 8,37
Siemens Business Services GmbH	307.203	EURO 8,37
Sig. Manfred Wassel	527.105	EURO 8,40
Sig. Jochen Meier	128.479	EURO 8,40

Per quanto attiene la Società conferitaria Reply S.p.A., analizzando l'andamento del titolo Reply sul Mercato Telematico Azionario (segmento TechStar) della Borsa Italiana nel semestre 24 agosto 2005 / 24 febbraio 2006, si perviene ad un valore medio delle quotazioni borsistiche registrate sul Nuovo Mercato, ponderato con le quantità trattate, per l'azione Reply pari ad Euro 18,132 ("valore unitario per azione").

Conseguentemente, in prima battuta, in considerazione sia del valore dell'apporto quale risultante dalla relazione redatta dall'esperto nominato dal Tribunale, pari a 5.600.000 milioni di euro sia del "valore unitario per azione" sopraevidenziato, si porrebbe – dal rapporto in termini numerici degli stessi – alla quantificazione in linea teorica di n. 308.846 nuove azioni ordinarie quale

## ALLEGATO "A"

controvalore del conferimento in natura; infatti:

- Valore unitario per azione = 18,132 euro
- Numero di azioni ipoteticamente da emettere (arrotondato all'unità inferiore) = 308.846 azioni
- Valore dell'apporto = 18,132 euro x 308.846 azioni = 5.599.996 euro

che rappresenterebbe, appunto, il valore "teorico" attribuibile alle conferende azioni SYSKOPLAN AG, sulla base del valore economico delle medesime così come comunicato dal Perito.

Peraltro, considerando che l'operazione da attuare non ha lo scopo di stabilire, in termini assoluti, l'effettivo valore della conferenda partecipazione SYSKOPLAN AG, risultando il valore attribuibile ai soggetti conferenti in concambio all'apporto delle medesime partecipazioni di minoranza già contrattualmente definito, si ritiene opportuno limitarsi a proporre l'adozione, al fine della quantificazione del citato concambio del conferimento in natura, del valore di acquisto della partecipazione di minoranza già contrattualmente attribuito ai Soci conferenti, pari a complessivi Euro 5.506.910,5, valore nella cui determinazione la Società conferitaria ha utilizzato la propria conoscenza della redditività propria del mercato e delle linee di business nelle quali opera l'acquisenda Società SYSKOPLAN valutandola anche alla luce dei multipli di mercato propri di Reply e del settore dell'Information Technology.

Per quanto attiene alla valutazione della Società conferitaria Reply S.p.A., il Consiglio di Amministrazione ritiene di poter adottare il valore medio ponderato delle quotazioni borsistiche dell'azione Reply nel trimestre precedente l'annuncio al pubblico dell'operazione, al fine di prescindere da eventuali variazioni puramente speculative nella valorizzazione dell'azione; conseguentemente, analizzando l'andamento del titolo Reply sul Mercato Telematico Azionario (segmento TechStar) della Borsa Italiana nel trimestre 22 settembre 2005 / 21 dicembre 2005, si perviene ad un valore medio delle quotazioni borsistiche registrate sul Nuovo Mercato, ponderato con le quantità trattate, per l'azione Reply pari ad Euro 18,131 ("valore unitario per azione").



## ALLEGATO "A"

Tale valore risulta assolutamente in linea con il prezzo medio, ponderato con le quantità trattate, delle quotazioni borsistiche registrate sul Nuovo Mercato per l'azione Reply nel semestre 24 agosto 2005 / 24 febbraio 2006 e pari ad Euro 18,132.

L'adozione del valore di Euro 18,131 quale prezzo di emissione delle nuove azioni risulta quindi coerente con il disposto dell'articolo 2441, comma 6 del Codice Civile, e con le indicazioni ed i criteri dettati dall'Assemblea degli Azionisti del 14 giugno 2005.

In base a quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ritiene – pertanto – che il valore complessivo del conferimento debba essere determinato in misura pari ai valori contrattualmente pattuiti con i soggetti conferenti, ed in concreto complessivamente pari ad Euro 5.506.910,5 con il conseguente aumento del capitale sociale di nominali complessivi Euro 157.939,08 mediante l'emissione di n. 303.729 nuove azioni ordinarie Reply S.p.A., come di seguito specificato:

- Valore unitario per azione = 18,131 euro
- Numero di azioni che saranno emesse = 303.729
- Valore dell'apporto = 18,131 euro x 303.729 azioni = 5.506.910,50 euro

Le azioni di nuova emissione verranno integralmente sottoscritte dai conferenti nelle misure da ciascuno di essi contrattualmente definita ed accettata, vale a dire:

- n. 244.205 azioni pari ad Euro 126.986,60 di valore nominale oltre a sovrapprezzo di Euro 4.300.694,26 per complessivi Euro 4.427.680,86 da parte del Sig. Manfred Wassel;
- n. 59.524 azioni pari ad Euro 30.952,48 di valore nominale oltre a sovrapprezzo di Euro 1.048.277,16 per complessivi Euro 1.079.229,64 da parte del Sig. Jochen Meier.

Si sottolinea che la suddetta determinazione non ha in alcun modo lo scopo di stabilire l'effettivo valore delle azioni REPLY S.p.A., bensì quello di individuare il prezzo di emissione in funzione dell'aumento di capitale sociale da attuarsi a fronte del conferimento di una partecipazione di minoranza nella Società conferitaria che, come già precisato in precedenza, ha in corso un'operazione di acquisizione del controllo maggioritario della Società oggetto di conferimento.

In base a quanto sopra ed in considerazione della tipologia dell'aumento di capitale sociale in esame

## ALLEGATO "A"

(da attuarsi mediante un conferimento in natura), nonché dell'andamento delle quotazioni borsistiche dell'ultimo semestre, il Consiglio di Amministrazione ritiene dunque che il prezzo di emissione delle azioni REPLY S.p.A. debba essere determinato in misura pari a Euro 18,131 per azione (Euro 0,52 euro che rappresenta il valore nominale ed Euro 17,611 a titolo di sovrapprezzo), con la contestuale emissione di n. 303.729 azioni ordinarie e con il conseguente aumento del capitale sociale di nominali Euro 157.939,08 con la fissazione di un sovrapprezzo pari a Euro 5.348.971,42; il tutto a fronte del contestuale conferimento di n. 655.583 azioni SYSKOPLAN AG. Come già accennato, il Consiglio di Amministrazione ritiene che la procedura di determinazione del prezzo di emissione come sopra delineata ben contemperì:

- il disposto dell'articolo 2441, comma 6 del Codice Civile, che prevede che il prezzo di emissione delle nuove azioni sia determinato tenendo conto, per le Società quotate in borsa, **anche** dell'andamento delle quotazioni della stessa presso i mercati regolamentati nell'ultimo semestre di negoziazione,
- trattandosi di aumento di capitale delegato al Consiglio di Amministrazione, le indicazioni ed i criteri dettati dall'Assemblea degli Azionisti del 14 giugno 2005 che, nell'attribuire all'organo amministrativo la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione per gli azionisti, aveva altresì deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, Codice Civile, la facoltà di determinare il prezzo di emissione delle azioni tenendo conto dell'**oggettivo riferimento fornito dalle condizioni del mercato borsistico al momento della singola operazione di aumento del capitale sociale** ed, in subordine, facendo anche riferimento alle risultanze dell'applicazione delle metodologie di valutazione più comunemente riconosciute ed utilizzate nella pratica professionale anche a livello internazionale, che fanno riferimento ai multipli di mercato delle società comparabili e a metodologie di tipo finanziario e reddituale eventualmente comparate e ponderate secondo criteri comunemente riconosciuti ed utilizzati, rispettando comunque il prezzo minimo di emissione per azione fissato nel valore unitario per azione del patrimonio

## ALLEGATO "A"

netto consolidato risultante dall'ultimo bilancio chiuso e approvato dal Consiglio di Amministrazione anteriormente alla delibera consiliare di aumento del capitale.

In altri termini le valutazioni effettuate hanno condotto alla determinazione del seguente rapporto di cambio fra azioni SYSKOPLAN conferite ed azioni REPLY di nuova emissione:

Azioni REPLY di nuova emissione	303.729
Azioni SYSKOPLAN conferite	655.583
<b>Rapporto di cambio (numero di azioni SYSKOPLAN conferite a fronte di 1 azione REPLY di nuova emissione)</b>	<b>2,16</b>

Nella considerazione che le finalità ultime delle valutazioni, volte alla determinazione dell'entità dell'aumento di capitale sociale a fronte del conferimento, non sono necessariamente la stima dei livelli assoluti dei valori economici delle società interessate all'operazione, bensì l'ottenimento di valori significativamente confrontabili nella determinazione dell'entità dell'aumento del capitale sociale, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto utile verificare la bontà del rapporto di cambio sopra determinato effettuando la valutazione sia di Reply che di Syskoplan sulla base della metodologia dei multipli di mercato. Tale valutazione, effettuata utilizzando sia la media che la mediana dei multipli EV/Sales, EV/Ebitda, EV/Ebit e P/E di un campione di società comparables per gli anni 2005 e 2006, conduce alla determinazione di un rapporto di cambio (sempre in termini di numero di azioni SYSKOPLAN conferite a fronte di 1 azione REPLY di nuova emissione) nell'intorno di 1,9. Tale risultato conforta il rapporto di cambio di 2,16 determinato dal Consiglio di Amministrazione e posto a base della proposta di aumento del capitale sociale.

L'aumento di capitale, come già specificato, viene riservato – ai sensi dell'articolo 2441, comma 4 del Codice Civile – ai Signori Manfred Wassel e Jochen Meier conferenti, da liberarsi mediante conferimento da parte degli stessi di n. 655.583 azioni Syskoplan: da un punto di vista economico l'operazione consiste in uno scambio che si realizza della forma tecnica e giuridica dell'aumento di capitale sociale in natura.

Le esigenze di tutela dei creditori e, soprattutto, dei soci – privati del diritto di opzione

**ALLEGATO "A"**

relativamente all'aumento del capitale sociale a servizio del suddetto conferimento in natura – sottostanti la disciplina dell'articolo 2441 del Codice Civile, sono assicurate laddove si provveda all'aumento del capitale ad un prezzo di emissione e ad una valorizzazione a capitale dei beni conferiti che rispecchino il corretto rapporto di scambio tra i valori assoluti dell'azione da emettere ed i valori assoluti del compendio patrimoniale da conferire: in tal modo si è infatti sicuri che, da un lato, l'aumento del capitale sociale trovi capienza nel valore dell'oggetto conferito e, dall'altro, grazie alla correttezza del rapporto di scambio, venga preservata la posizione patrimoniale degli azionisti della società conferitaria emittente.

Nel caso di specie, a fronte dell'aumento del capitale sociale, la partecipazione conferita sarà iscritta nella contabilità di Reply al medesimo valore di aumento del capitale sociale, inclusivo di valore nominale e sovrapprezzo: in tal modo il valore iscritto a fronte del conferimento non eccederà il suo valore assoluto, rispettando così il dettato dell'articolo 2343 del Codice Civile, mentre la correttezza del rapporto di scambio assicurerà il rispetto dell'articolo 2441, comma 6 del Codice Civile.

**3. INDICAZIONE DEL NUMERO, DELLA CATEGORIA, DELLA DATA DI GODIMENTO E DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI OGGETTO DELL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE**

Di seguito si forniscono le informazioni relative alle azioni che saranno emesse a fronte del conferimento in natura, fatte in ogni caso salve le valutazioni contenute nella relazione giurata dell'esperto nominato ai sensi dell'articolo 2343 del Codice Civile e la verifica della congruità del prezzo di emissione da parte della Società di revisione incaricata di certificare i bilanci di Reply:

- Numero di azioni: 303.729
- Categoria: azioni ordinarie
- Data di godimento: le azioni emesse beneficeranno degli utili, ovvero degli acconti sugli stessi pagabili dalla data di emissione
- Prezzo di emissione: 18,131 euro per azione (0,52 euro: valore nominale e 17,611 euro: sovrapprezzo).

**ALLEGATO "A"**

**4. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULL'EMITTENTE CONFERITARIO.**

All'operazione in esame, trattandosi di conferimento di una partecipazione in una Società residente in Italia effettuato da soggetti non residenti, non si rendono applicabili le disposizioni degli artt. 175 e 176 del D.P.R. n. 917/1986 (TUIR, nel testo in vigore dal 1° gennaio 2004, come modificato dal D.Lgs. n. 344 del 2003): gli effetti fiscali dell'operazione produrranno, esclusivamente, in capo ai medesimi soggetti conferenti.



La partecipazione acquisita dall'emittente conferitario, quale immobilizzazione finanziaria, rientrerà nel regime di "participation exemption" di cui all'articolo 87 del novellato TUIR una volta raggiunto il requisito temporale pari a diciotto mesi di ininterrotto possesso di cui alla lettera a) del medesimo articolo 87.

**5. INDICAZIONE DELLA COMPAGINE AZIONARIA DELL'EMITTENTE CONFERITARIO E DEL SOGGETTO CONTROLLANTE A SEGUITO DELL'AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE**

Sulla base delle risultanze del Libro Soci, integrate dalle informazioni a disposizione della REPLY S.p.A. alla data odierna, l'azionariato dell'emittente, limitatamente ai soggetti che detengono azioni rappresentative del capitale con diritto di voto in misura superiore al 2% del capitale sociale della REPLY S.p.A., ad oggi e quale risultante a seguito dell'aumento del capitale sociale a servizio del conferimento della partecipazione, è e sarà il seguente:

Anteriormente all'aumento di capitale sociale al servizio del conferimento:

## ALLEGATO "A"

Azionista	n. azioni ordinarie possedute	% sul capitale sociale Reply
Iceberg S.A.	4.807.538	57,1529%
Tamburi Investment Partners S.p.A.	277.292	3,2965%
Kairos Partners SGR S.p.A.	275.530	3,2756%
Sella Bank Luxembourg S.A.	219.316	2,6073%
Piantelli Domenico	180.470	2,1455%
Lodigiani Riccardo	177.756	2,1132%
Angelucci Daniele	170.461	2,0265%
Iezzi Riccardo	169.898	2,0198%
JP Morgan Asset Management Limited	168.995	2,0090%
Altri	1.964.454	23,3538%
<b>Totale azioni</b>	<b>8.411.710</b>	<b>100,00%</b>

Successivamente all'aumento di capitale sociale al servizio del conferimento:

Azionista	n. azioni ordinarie possedute	% sul capitale sociale Reply
Iceberg S.A.	4.807.538	55,1612%
Tamburi Investment Partners S.p.A.	277.292	3,1816%
Kairos Partners SGR S.p.A.	275.530	3,1614%
Sella Bank Luxembourg S.A.	219.316	2,5164%
Piantelli Domenico	180.470	2,0707%
Lodigiani Riccardo	177.756	2,0396%
Angelucci Daniele	170.461	1,9559%
Iezzi Riccardo	169.898	1,9494%
JP Morgan Asset Management Limited	168.995	1,9390%
Manfred Wassel	244.205	2,8020%
Jochen Meier	59.524	0,6830%
Altri	1.964.454	22,5399%
<b>Totale azioni</b>	<b>8.715.439</b>	<b>100,00%</b>

Il soggetto controllante, sulla base di quanto sopra esposto continuerà ad essere – ai sensi dell'art.

93 del D.Lgs 58/98 – Iceberg S.A.

**6. EFFETTI DELL'OPERAZIONE DI AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE SUGLI  
EVENTUALI PATTI PARASOCIALI RILEVANTI AI SENSI DELL'ARTICOLO 122  
TUF AVENTI AD OGGETTO AZIONI DELL'EMITTENTE**

L'operazione di aumento di capitale sociale al servizio del conferimento non avrà effetti sui patti parasociali rilevanti ai sensi dell'articolo 122 TUF aventi ad oggetto azioni dell'emittente.

Si precisa che le numero 303.729 nuove azioni ordinarie Reply S.p.A. saranno assoggettate a un periodo di lock-up come segue:

- quanto alle n. 244.205 nuove azioni riservate in sottoscrizione al Sig. Manfred Wassel: il 100% soggetto a lock-up fino al 11 aprile 2009, con liberazione progressiva di un numero di azioni rispettivamente corrispondente al 33%, al 33% e al 34% del totale delle azioni vincolate il 11 aprile di ciascun anno 2007, 2008 e 2009;
- quanto alle n. 59.524 nuove azioni riservate in sottoscrizione al Sig. Jochen Meier: il 100% soggetto a lock-up fino al 11 aprile 2009, con liberazione progressiva di un numero di azioni rispettivamente corrispondente al 33%, al 33% e al 34% del totale delle azioni vincolate il 11 aprile di ciascun anno 2007, 2008 e 2009.

**7. PARERE DI CONGRUITÀ DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE**

Il Consiglio di Amministrazione trasmetterà senza indugio alla Società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. la presente Relazione affinché la stessa predisponga, ai sensi del combinato disposto dell'articolo 2441, comma 6 del Codice Civile e 158 del D.Lgs. 58/98, il parere di congruità concernente il prezzo di emissione delle nuove azioni rappresentanti l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione a fronte del conferimento della partecipazione.

**8. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE**

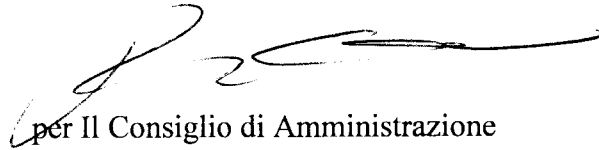
L'aumento di capitale sociale sarà perfezionato il prossimo 11 aprile 2006: in tale data infatti il Consiglio di Amministrazione, a seguito del rilascio da parte della Società di Revisione Deloitte &

## ALLEGATO "A"

Touche S.p.A. della propria relazione di congruità, provvederà ad assumere, in presenza di Notaio, la delibera di aumento del capitale sociale e sarà di seguito stipulato l'atto di conferimento avente ad oggetto la partecipazione di n. 655.583 azioni Syskoplan AG.

\* \* \*

Torino, 28 febbraio 2006



per Il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Dott. Mario Rizzante



Torino, 6 marzo 2006

Spett.li

Azionisti di Reply SpA

Corso Francia, 110

10143 Torino

## Strettamente riservata & confidenziale

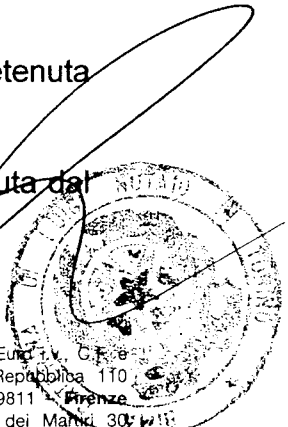
***Determinazione del valore economico del 15,61% del capitale ordinario della società Syskoplan AG, detenuto dai Signori Manfred Wassel e Jochen Meier ed oggetto di conferimento in Reply SpA***

### **Premessa**

Nel corso dello scorso mese di dicembre del 2005 il Consiglio d'Amministrazione della Reply SpA. (di seguito anche "Reply") ha deliberato di approvare la proposta di acquisizione del 53,1% del capitale sociale di Syskoplan AG (di seguito anche "Syskoplan" o la "Società"), società di diritto tedesco, quotata sul mercato azionario di Francoforte ed operante nel settore della consulenza sull'*Information Technology* (IT) in Germania e, limitatamente, negli Stati Uniti.

Al 31 dicembre 2005, Syskoplan detiene un capitale sociale nominale di Euro 4.200.000, suddiviso in 4.200.000 azioni ordinarie del valore nominale di 1 Euro ciascuna. Precedentemente alla proposta di acquisizione di azioni effettuata da Reply, l'azionariato di Syskoplan risultava così strutturato:

- una partecipazione del 25,1%, pari a 1.054.211 azioni ordinarie, detenuta dal Signor Manfred Wassel, presidente dell'*Executive Board*;
- una partecipazione del 6,12%, pari a 256.959 azioni ordinarie, detenuta dal Signor Jochen Meier, membro dell'*Executive Board*;



- una partecipazione del 21,92%, pari a 920.511 azioni ordinarie, detenuta da DZ Equity Partner GmbH, istituzione finanziaria di diritto tedesco;
- il restante 47% circa del capitale, diffuso sul mercato (di cui una quota rilevante detenuta da Siemens AG come di seguito descritto).

Come precedentemente accennato, Reply intende acquisire la maggioranza della Società mediante l'acquisizione delle partecipazioni in possesso ai soci operativi, Manfred Wassel e Jochen Meier, pari complessivamente al 31,22% e della partecipazione detenuta da DZ Equity Partner GmbH, pari al 21,92%.

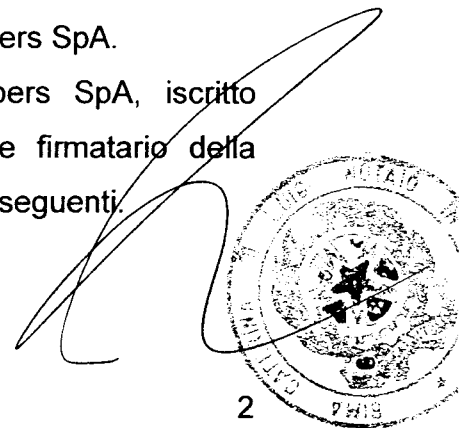
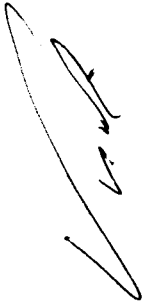
La partecipazione detenuta dai soci operativi è in corso di acquisizione attraverso due distinte modalità: il 15,61% della partecipazione è stato regolato direttamente in contanti per un importo pari a 5.507 migliaia di Euro, mentre un ulteriore 15,61% (pari a 655.583 azioni) verrà conferito da parte dei due soci operativi in Reply, la quale provvederà ad un aumento di capitale sociale a loro dedicato con esclusione del diritto di opzione.

L'acquisizione della partecipazione detenuta da DZ Equity Partner GmbH invece è stata regolata per intero in contanti per un importo pari a 7.705 migliaia di Euro.

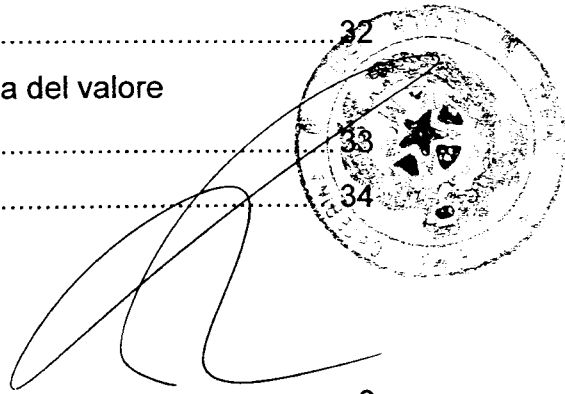
Inoltre Reply, nel mese di gennaio 2006, ha comunicato di aver acquisito un'ulteriore partecipazione pari al 7,31% detenuta da Siemens AG per un importo pari a 2.571 migliaia di Euro. Sulla restante parte di capitale sociale di Syskoplan AG non detenuto da Reply verrà dalla stessa lanciata un'Offerta Pubblica di Acquisto Obbligatoria ad un prezzo di Euro 8,4 per azione.

Relativamente alle azioni conferite, è stato richiesto al Tribunale di Torino di designare un esperto estimatore delle azioni oggetto di conferimento ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343 del Codice Civile. Il Tribunale di Torino, in data 22 dicembre 2005 ha conferito l'incarico a PricewaterhouseCoopers SpA.

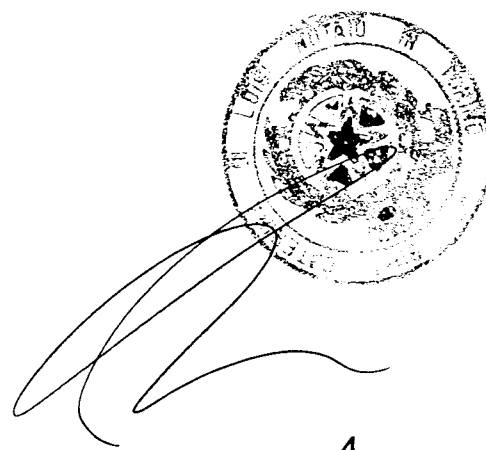
Il Dott. Marco Visconti, Partner di PricewaterhouseCoopers SpA, iscritto nell'elenco dei Revisori Contabili è stato designato quale firmatario della relazione. La struttura della relazione è descritta nelle pagine seguenti.



<b>1. INTRODUZIONE .....</b>	<b>5</b>
1.1 Oggetto della valutazione e termini dell'incarico.....	6
1.2 Finalità della valutazione .....	7
1.3 Data di riferimento .....	7
1.4 Documentazione e fonti utilizzate .....	8
1.5 Ipotesi e limitazioni .....	9
1.6 Lavoro svolto .....	10
1.7 Restrizioni all'uso della presente relazione.....	11
<b>2. DESCRIZIONE DELLA SOCIETA' .....</b>	<b>12</b>
2.1 Informazioni generali sulla Società .....	13
2.2 Cenni storici sulla Società .....	15
2.3 Il modello di business .....	16
2.4 Il mercato e il posizionamento competitivo .....	19
2.5 L'organizzazione .....	22
2.6 Informazioni economico-finanziarie storiche.....	23
2.7 Business Plan.....	24
<b>3. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE .....</b>	<b>27</b>
3.1 I presupposti metodologici.....	28
3.2 I metodi finanziari .....	29
3.3 I metodi reddituali .....	29
3.4 Metodi patrimoniali .....	30
3.5 Metodi misti patrimoniali-reddituali .....	31
3.6 Metodi dei multipli di mercato .....	32
3.7 Metodo delle quotazioni di Borsa .....	32
3.8 Approccio valutativo seguito ai fini della stima del valore della Società.....	33
3.9 Applicazione della metodologia valutativa .....	34

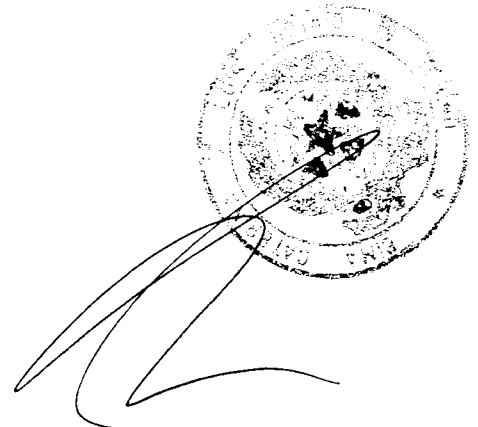


<b>4. STIMA DEL VALORE ECONOMICO DELLA SOCIETA'</b> .....	<b>42</b>
4.1 Applicazione della metodologia reddituale .....	43
4.2 Applicazione della metodologia dei flussi di cassa .....	45
4.3 Applicazione della metodologia dei prezzi di borsa .....	48
4.4 Media dei valori ottenuti applicando le tre metodologie .....	49
4.5 Applicazione della metodologia di controllo dei multipli di mercato ....	50
<b>5. CONCLUSIONI</b> .....	<b>52</b>
5.1 Conclusioni.....	53
<b>ALLEGATI</b> .....	<b>55</b>
Allegato A – Proiezioni economiche di Syskoplan AG effettuate dagli analisti (2006-2008) .....	56
Allegato B – Stima del fattore beta .....	57
Allegato C – Stima del WACC .....	58



1. INTRODUZIONE

*V. P.*



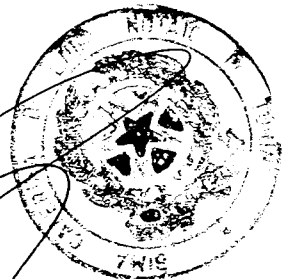
### 1.1 Oggetto della valutazione e termini dell'incarico

PricewaterhouseCoopers SpA è stata incaricata di procedere alla determinazione del valore economico delle azioni della Società conferite ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile.

In particolare l'art. 2343 del Codice Civile, al primo comma, stabilisce che "chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società, contenente la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale, e dell'eventuale soprapprezzo e i criteri di valutazione seguiti".

Oggetto del conferimento è, nel caso specifico, una partecipazione di numero 655.583 azioni pari attualmente al 15,61% della Società, e il valore al quale si fa riferimento nel prosieguo di questa relazione è il valore del "capitale economico".

Per valore del "capitale economico" si intende il valore di riferimento in base al quale un'impresa, od una parte del suo capitale, può essere negoziata fra compratore e venditore prescindendo dalle caratteristiche delle parti interessate alla negoziazione e dalle forze contrattuali che le esprimono. Tale valore potrebbe pertanto differire, anche in modo significativo, dal prezzo che un determinato acquirente potrebbe essere disposto a corrispondere sulla base di considerazioni legate a fattori soggettivi.



Il valore economico dell'azienda, essendo rappresentativo della capacità dell'azienda di generare ricchezza per i suoi azionisti nel lungo periodo, non è influenzato dai principi contabili applicati dall'azienda stessa anche se questi possono avere, nel breve periodo, un effetto sulla rappresentazione contabile delle singole attività e passività.

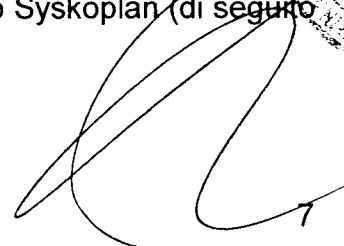
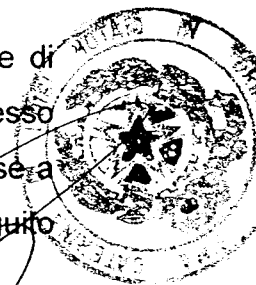
## 1.2 Finalità della valutazione

Gli azionisti di Syskoplan sono intenzionati ad entrare a far parte dell'azionariato di Reply attraverso il conferimento del 15,61% del capitale ordinario della Società da loro detenuta. Tale operazione di conferimento è parte di una più complessa operazione che, come dettagliato in "Premessa", prevede l'acquisizione della maggioranza assoluta della partecipazione Syskoplan da parte di Reply.

In particolare il 28 febbraio 2006, il Consiglio di Amministrazione di Reply ha proposto di deliberare un aumento di capitale sociale, con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile, pari a Euro 157.939,08 riservato ai Signori Manfred Wassel e Jochen Meier e l'emissione di 303.729 nuove azioni dal valore nominale di Euro 0,52. Il Consiglio di Amministrazione di Reply ha, inoltre, stabilito che il prezzo di emissione delle nuove azioni sarà di Euro 18,131 per azione, e pertanto il valore complessivo dell'operazione, dato dall'aumento di capitale sociale (Euro 157.939,08) e dal sovrapprezzo (Euro 5.348.971,42) sarà pari a Euro 5.506.910,50. Manfred Wassel e Jochen Meier, in sede di sottoscrizione delle nuove azioni Reply, conferiranno congiuntamente il 15,61% del capitale ordinario di Syskoplan.

## 1.3 Data di riferimento

Data di riferimento per la valutazione in oggetto è il 31 dicembre 2005 e di conseguenza a tale data vengono sviluppati gli elementi di base del processo valutativo. Ai fini dello sviluppo del procedimento valutativo sono state prese a riferimento la situazione contabile consolidata del Gruppo Syskoplan (di seguito

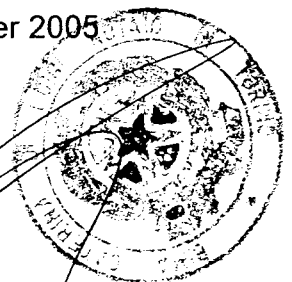


anche "Gruppo") alla data del 31 dicembre 2005, le stime economiche prospettiche della medesima e tutti gli elementi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento della valutazione e la data di sottoscrizione della perizia. In ogni caso non sono stati portati all'attenzione dello scrivente eventi non inclusi nelle informazioni utilizzate e che potrebbero avere un impatto rilevante sulle conclusioni di questa relazione.

#### 1.4 Documentazione e fonti utilizzate

Ai fini di questa valutazione sono state ottenute le seguenti informazioni:

- rapporto annuale 2004 della Società inclusivo del bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 redatto secondo i principi contabili US GAAP;
- relazioni trimestrali (al 30 giugno e al settembre 2005) della Società redatti secondo i principi contabili IFRS/IAS;
- situazione contabile consolidata del Gruppo al 31 dicembre 2005 predisposta dagli amministratori (di seguito il "Management") di Syskoplan;
- attestazione da parte dei revisori della Società in merito allo stato di avanzamento dell'attività di revisione sul bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2005;
- situazione economica prospettica del Gruppo (di seguito anche il "Business Plan"), predisposta dal Management di Syskoplan;
- presentazione predisposta dal Management e da Reply intitolata "Syskoplan acquisition" e presentata ai mercati finanziari;
- presentazione della Società predisposta dal Management di Syskoplan intitolata "Company presentation";
- *press release* rilasciate dalla Società;
- i seguenti studi di settore intitolati:
  - ⇒ European Information Technology Observatory, updated October 2005 (Eito 2005);
  - ⇒ Deutscher ITK-Markt Vertraul, IDC for Eito (Settembre 2005);





⇒ AMR Research 2005.

- rilevazione sui prezzi e sui volumi di Borsa del titolo Syskoplan negli ultimi 12 mesi;
- rapporti predisposti dagli analisti (Ses Research, IT Services, Fairesearch) sul titolo Syskoplan.

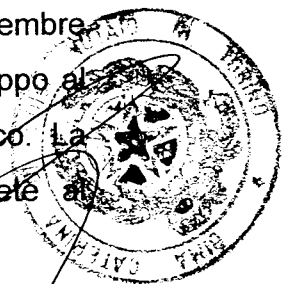
Ulteriori informazioni sono state raccolte attraverso incontri con il Management della Società, nel corso dei quali sono state discusse le dinamiche del business, gli andamenti storici registrati, le aspettative di crescita della Società per i prossimi anni, nonché altri elementi rilevanti al fine del processo valutativo.

Sono stati infine utilizzati ulteriori documenti ed informazioni, di provenienza interna ed esterna, necessari allo sviluppo del processo valutativo, in particolare con riferimento alla situazione economica attuale e prospettica della Società.

### 1.5 Ipotesi e limitazioni

La valutazione è stata sviluppata sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

- la valutazione è stata effettuata in ipotesi di continuità aziendale;
- la valutazione è stata svolta considerando una situazione "stand alone" della Società, ovvero non considerandone le eventuali sinergie determinate dall'ingresso nel nuovo gruppo Reply;
- la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto di eventi esterni futuri, straordinari o inattesi;
- la valutazione è basata sulla situazione contabile consolidata al 31 dicembre 2005 e sul Business Plan del Gruppo. Il bilancio consolidato del gruppo al 31 dicembre 2005 non è ancora stato approvato né reso pubblico. La responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati ricevuti compete



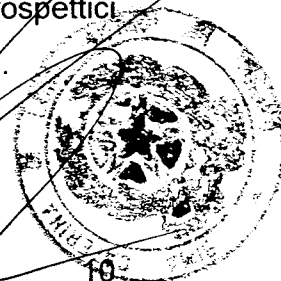
Management; tali dati sono stati valutati nella loro ragionevolezza con il supporto della necessaria analisi relativa al mercato, al quadro competitivo, alle tendenze della domanda e dell'offerta;

- nell'ambito del processo valutativo si è fatto anche riferimento ai dati prospettici della Società. Per motivi di riservatezza, determinati soprattutto dalla natura di Syskoplan, società quotata presso la Borsa Valori di Francoforte (*Geregelter Markt, Prime Standard*), si è ritenuto opportuno non riportare il Business Plan nell'ambito del presente documento, riportando unicamente le stime prospettiche predisposte da analisti finanziari, e pertanto di pubblico dominio;
- la valutazione effettuata recepisce l'effetto derivante dal probabile esercizio delle *stock options*. Di tale effetto, per quanto non significativo, si è tenuto conto nel definire gli arrotondamenti del valore economico attribuito.
- in considerazione delle finalità della perizia, nella valutazione della quota di conferimento della partecipazione non sono stati considerati né premi di maggioranza né sconti di minoranza;
- la valutazione si basa sul presupposto che la Società implementi nelle prospettate tempistiche il Business Plan coerentemente con le ipotesi in esso contenute.

## 1.6 Lavoro svolto

Nell'ambito dell'incarico conferitoci abbiamo svolto le attività di seguito riportate.

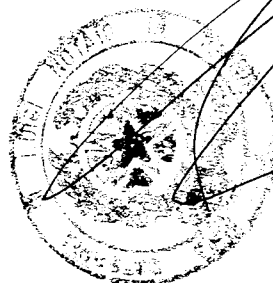
- I. Analisi e discussione con il Management ed i Revisori della situazione economico-finanziaria storica, con particolare riferimento all'esercizio 2005.
- II. Analisi e discussione con il Management delle previsioni economiche riportate nel Business Plan.
- III. Analisi e discussione con il Management dei dati economici prospettici elaborati dagli analisti indipendenti che seguono il titolo Syskoplan.



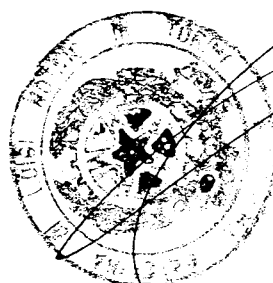

- IV. Confronto dei dati economici prospettici della Società con i risultati economici conseguiti dai principali operatori del settore e con le stime di crescita elaborate da società di ricerca indipendenti.
- V. Individuazione delle metodologie di valutazione da applicare; queste sono state individuate sulla base della finalità dell'operazione che ha richiesto l'attenta considerazione della natura dell'operazione e del settore di attività in cui la Società opera.
- VI. Applicazione delle metodologie di valutazione; in particolare, l'applicazione delle metodologie individuate ha richiesto anche lo svolgimento delle seguenti attività:
  - utilizzo delle proiezioni economiche predisposte dagli analisti; una descrizione più dettagliata dell'analisi effettuata è riportata nei paragrafi successivi;
  - identificazione delle società quotate comparabili con Syskoplan.
- VII. Analisi di sensitività sui valori risultanti dall'applicazione dei metodi di valutazione prescelti; l'obiettivo di tale analisi è quello di verificare la sensibilità dei risultati ottenuti al variare delle principali variabili e coefficienti utilizzati per la valutazione.
- VIII. Sulla base delle considerazioni emergenti dall'attività svolta e sulla base delle analisi effettuate abbiamo individuato il valore economico della Società, e di conseguenza il valore economico della partecipazione oggetto di conferimento.

### 1.7 Restrizioni all'uso della presente relazione

La presente relazione di valutazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo 1.2 "Finalità della valutazione" e previste dall'art. 2343 del Codice Civile.



2. DESCRIZIONE DELLA SOCIETA'



## 2.1 Informazioni generali sulla Società

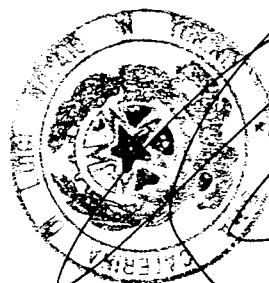
Syskoplan, nata nel 1983 e quotata alla borsa di Francoforte dal 2000, oggi sviluppa e gestisce i sistemi informativi di alcune delle maggiori società tedesche, e di numerose imprese operanti in Europa e America.

In qualità di "System Integrator", Syskoplan sviluppa soluzioni specifiche per le esigenze dei clienti e provvede alla loro integrazione all'interno dei sistemi informativi preesistenti dei clienti stessi.

Il *core business* della Società, in particolare, riguarda attività nell'ambito del *Customer Relationship Management (CRM)*, del *Business Intelligence (BI)*, del *Supply Chain Management (SCM)* e dell'*IT Management (ITM)*.

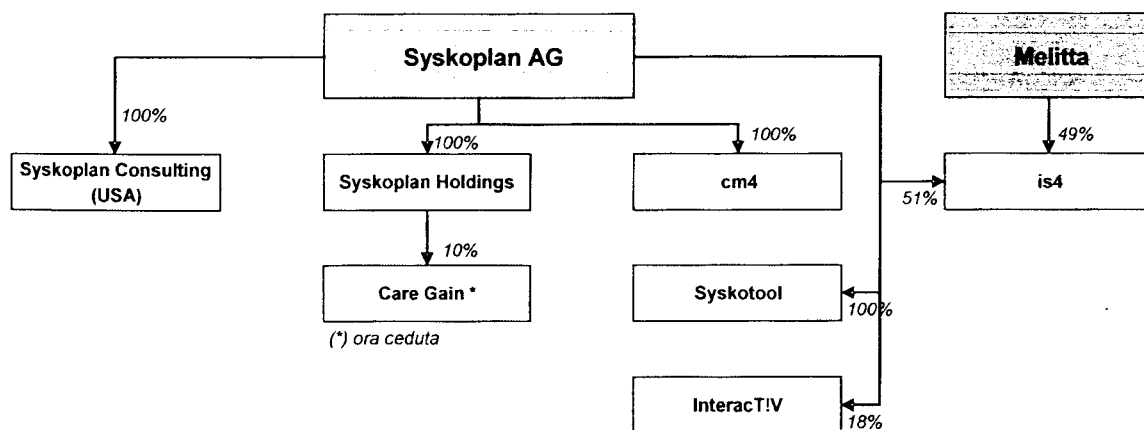
Syskoplan AG è la capogruppo di un insieme di società che costituisce il gruppo Syskoplan, e che è strutturato come segue:

- **Syskoplan AG:** società capogruppo ha sede a Gütersloh, in Germania e, oltre a gestire le attività di staff per il gruppo (amministrazione e controllo, personale, ecc.) svolge attività di *Integration & Business Intelligence* attraverso quattro principali linee di business rivolte al mercato, CRM, BI, SCM e ITM;
- **Cm4:** originata da una *joint venture* con Bertelsmann AG nel 1999. Inizialmente Syskoplan AG era il socio di minoranza (40%), mentre ora ne detiene il 100%. La società ha sede a Gütersloh, in Germania e svolge attività di CRM nel settore media, *direct marketing*, *packaging* e stampa;
- **Is4:** è una *joint venture* esistente dal 2002 tra Syskoplan AG e Melitta Group (azienda tedesca produttrice e distributrice di caffè) in cui Syskoplan detiene il 51% delle quote. La sede legale è a Minden, Germania. La società svolge attività di *IT Service Provider* per il mercato dei beni di largo consumo e servizi informatici centralizzati;

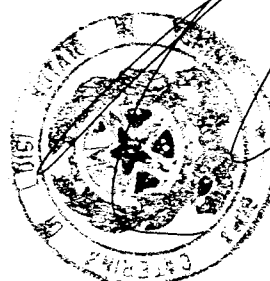


- **Syskotool**: formata nel 1991 con sede legale a Gütersloh, Germania e detenuta al 100% dalla capogruppo, la società non è operativa ma è proprietaria dell'edificio in cui ha sede la controllante;
- **Syskoplan USA**: Syskoplan Consulting e Syskoplan Holding, entrambe detenute al 100% dalla capogruppo, hanno sede in Delaware (USA). La Consulting svolge attività di consulenza in ambito di installazione e modifiche a software integrato per grosse aziende e leader industriali.
- **Care Gain**: società americana in start-up che offre soluzioni in ambito sanitario e della quale la Syskoplan Holding ha detenuto una partecipazione del 10% del capitale fino al mese di gennaio del 2006;
- **InteracT!V**: si tratta di una società attiva nel campo dei media in cui la capogruppo ha recentemente acquistato il 18% del capitale;

Nel grafico che segue è sintetizzata la struttura societaria del gruppo Syskoplan al 31 dicembre 2005.



Ad oggi Syskoplan conta oltre 300 dipendenti impiegati nelle cinque sedi in Germania (sede centrale a Gütersloh e uffici a Düsseldorf, Hannover, Monaco, Stoccarda, Kirchlegern – nuovo computer center, Minden – centro Melitta) e nella sede negli Stati Uniti a Boston.



## 2.2 Cenni storici sulla Società

Syskoplan nasce nel maggio del 1983 a Gütersloh per opera di Manfred Wassel, fino ad allora a capo della divisione "System Technology" alla Bertelsmann. La Società viene fondata con l'obiettivo di implementare e gestire software e sistemi di pianificazione a livello nazionale ed inizia la sua attività ad ottobre dello stesso anno con solo tre dipendenti. Sempre nel 1983 viene acquisito il primo cliente, la Nixdorf (oggi Siemens AG), un gruppo presente con le sue attività a livello mondiale.

Nel 1987, nell'ottica di fornire maggior sicurezza allo sviluppo di medio-lungo periodo della Società, viene modificata la struttura societaria di Syskoplan. Nella nuova forma legale Manfred Wassel e la Nixdorf Computer AG (oggi SBS, Siemens Business Services GmbH & Co. OHG) detengono la maggioranza delle azioni; le altre azioni sono possedute da Jochen Meier, membro del Management e da altri dipendenti facenti parte della Società sin dalla sua fondazione.

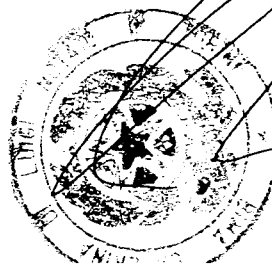
La svolta strategica avviene nel 1995 con la *partnership* stretta con SAP AG. A seguito di questo accordo viene sviluppata una collaborazione consolidata che ha permesso di sviluppare i business attualmente di maggior rilievo per la Società quali il "Business Information Warehouse", il "Supply Chain Management" e il "Customer Relationship Management".

Nel 1996 viene fondata a Boston la Syskoplan Consulting Inc., quale inizio dello sviluppo del business della Società in America.

Sulla scia di quanto effettuato negli Stati Uniti, nel 1998 viene fondata la Syskoplan Limited, con sede a Cork, in Irlanda.

Nel 1999 la Società realizza una *joint venture* con Bertelsmann mediaSystems, la Cm4, finalizzata ad operare principalmente nel settore dei media, di cui Syskoplan detiene inizialmente il 40%.

Nel mese di novembre dell'anno successivo, Syskoplan cambia la forma giuridica da GmbH ad AG e si quota alla Borsa di Francoforte.



Syskoplan nel 2001 acquisisce un ulteriore 11% di azioni della Cm4 da Bertelsmann mediaSystems, diventando azionista di maggioranza.

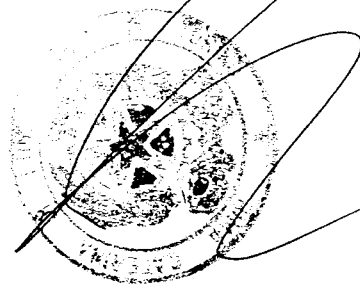
Sempre nell'ottica dello sviluppo di partnership strategiche, nel 2002 Syskoplan stringe con Melitta Unternehmensgruppe un accordo per un'altra *joint venture*, la Is4, mirata ad attività di *IT Service Provider* per il mercato dei beni di largo consumo e servizi informatici centralizzati. La *joint venture* ottiene ottimi risultati tanto che Syskoplan l'anno successivo decide di rilevare il 51% della società di proprietà dell'altro partner.

Nel 2003 il Management decide di introdurre la rivendita di prodotti SAP negli Stati Uniti e di effettuare un forte investimento nel settore del "*printing and packaging*". Le vendite auspicate, tuttavia, non si materializzano e comportano l'abbandono alla fine del 2004 di questa linea di business e l'avvio di un'onerosa attività di ristrutturazione con forte impatto nei conti economici complessivi del Gruppo (prevalentemente nel 2004). La decisione di ristrutturazione viene presa non tanto per il mancato raggiungimento degli obiettivi prefissati, quanto per la difficoltà del mercato americano prevista dagli analisti nel prossimo futuro e per la volontà da parte della Società di concentrarsi sul suo core business, cioè quello di *CRM software integrator*.

Dopo l'acquisizione della totalità delle azioni della Cm4, nel corso del 2005 Syskoplan intensifica ulteriormente la sua presenza nel settore dei media, acquisendo una partecipazione di minoranza (18%) in InteracT!V. Sempre nel 2005, la Syskoplan Limited, con sede a Cork, viene chiusa mentre nel mese di gennaio del 2006 viene ceduta la partecipazione detenuta in Care Gain.

### 2.3 Il modello di business

Syskoplan è una società di consulenza dedicata allo sviluppo e alla gestione di software e delle loro relative applicazioni. In particolare, il *core business* della Società è l'attività di *System Integration*.





I progetti di *System Integration* tipicamente hanno come output un sistema, realizzato su una piattaforma preesistente o su una nuova piattaforma per rispondere alle specifiche esigenze del cliente.

La strategia di base della Società è implementare soluzioni utilizzando software standard (prevalentemente SAP) per fornire valore al cliente attraverso attività di *System Integration*.

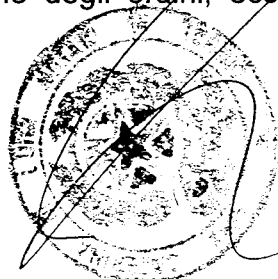
Per tale ragione, sin dalla sua nascita, la Società ha strutturato partnership continuative con i principali fornitori di software standard quali SAP, SAS, Microsoft, Siebel, ecc.. L'obiettivo delle partnership, infatti, non è quello di stabilire un approccio di vendita comune, ma quello di raggiungere un tale livello di cooperazione tecnica da permettere lo sviluppo congiunto di progetti e l'integrazione di questi ultimi nei sistemi di clienti terzi.

La Società offre ai clienti un portafoglio d'offerta integrato strutturato sulla base di quattro linee di business principali: *Customer Relationship Management* (CRM), *Business Intelligence* (BI), *Supply Chain Management* (SCM), *IT-Management* (ITS).

L'approccio, dunque, è trasversale sulle *industry* e per aree di competenza; obiettivo della Società non è approcciare il CRM, la BI o l'ITS a livello di *business process*, ma su specifiche funzionalità o componenti necessari al cliente per completare o migliorare le funzionalità delle varie applicazioni in oggetto.

## ***Customer Relationship Management***

I sistemi di *Customer Relationship Management* sono soluzioni mirate a semplificare la gestione dei rapporti con i clienti e potenziarne il grado di fidelizzazione. Tali soluzioni trovano applicazione in diversi ambiti di attività quali il marketing (pianificazione delle attività di marketing, gestione delle campagne di vendita, segmentazione della clientela, ecc.), le vendite (pianificazione e controllo delle vendite, gestione degli ordini, ecc.), i servizi



(gestione delle attività di *call center*, dei database di *problem solving*, delle attività degli agenti e di after sale, ecc.).

## ***Business Intelligence***

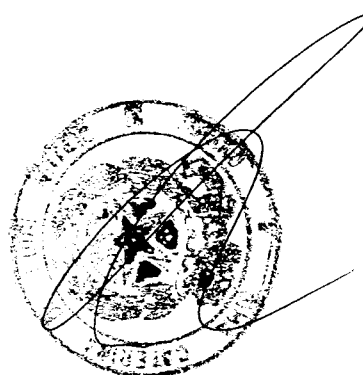
Le attività di *Business Intelligence* sono mirate a fornire sistemi in grado di ottimizzare la raccolta delle informazioni aziendali, rendendendole disponibili velocemente e facilitandone l'analisi e la trasformazione in output utili per le diverse finalità aziendali.

## ***Supply Chain Management***

I sistemi di *Supply Chain Management* coprono tutte le attività che riguardano i processi logistici di una società tra cui la gestione degli acquisti e del magazzino, la pianificazione delle attività produttive, la distribuzione dei prodotti/servizi al cliente finale, ecc. Tali soluzioni, integrandosi con i sistemi informativi aziendali preesistenti, permettono un migliore controllo dei processi ed una loro effettiva ottimizzazione.

## ***IT- Management***

I servizi di *IT-management* permettono di gestire efficientemente le infrastrutture IT di proprietà dell'azienda. Syskoplan, in particolare, grazie alla consolidata partnership che la lega a SAP, è in grado di fornire un vasto spettro di soluzioni dedicate ad alto contenuto tecnico per lo svolgimento di attività quali: *customer service*, *system management*, *change management*, *asset management*, controllo dei costi, controllo finanziario, ecc.

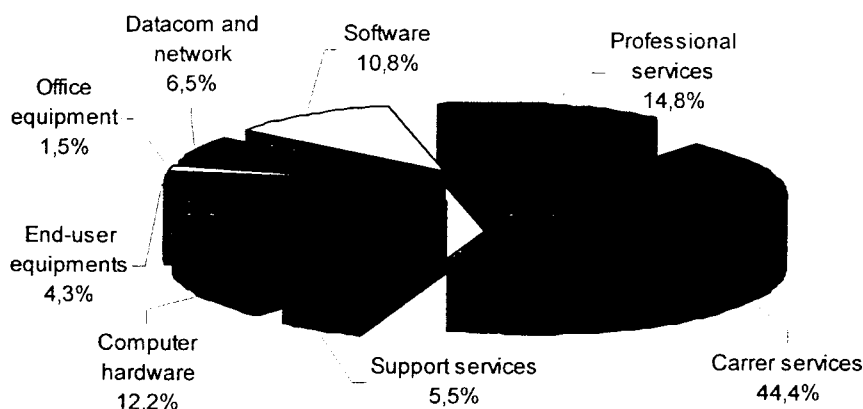


## 2.4 Il mercato e il posizionamento competitivo

Syskoplan opera nel mercato dei software ed in particolare nell'ambito dei servizi di *system integration*, che comprendono tutte le attività di processo (pianificazione, sviluppo, implementazione, e gestione) mirate a risolvere le differenti esigenze del cliente tecniche e di business.

Secondo un recente studio curato da EITO (Ottobre 2005), il mercato ICT europeo vale circa Euro 614 miliardi e circa il 14,8% (Euro 91 miliardi circa) è rappresentato da servizi professionali legati all'informatica e oltre il 5,5% da altri servizi di supporto.

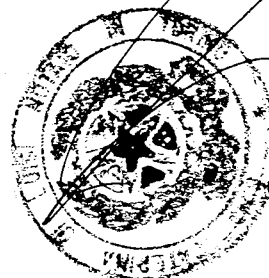
Mercato ITC - EU 2005



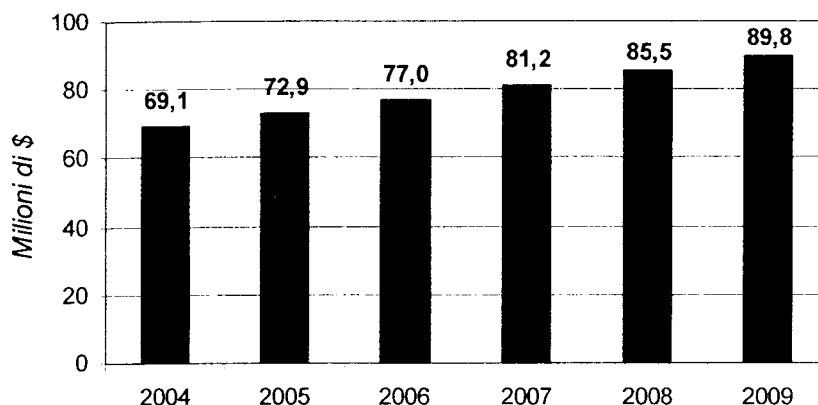
Fonte: EITO, 2005

Il settore del *System Integration*, uno dei principali ambiti di attività di Syskoplan, a livello mondiale, nel 2005 era pari a circa 73 miliardi di dollari, evidenziando una crescita del 5,5% rispetto al 2004 (IDC - luglio 2005), e dovrebbe essere destinato a crescere ancora nell'arco dei prossimi anni fino ad arrivare a circa 89 miliardi di dollari nel 2009 con un CAGR 05-09 del 5,4%.

Nel grafico che segue è evidenziato il trend di fatturato previsto sino al 2009 nel mercato delle attività di *System Integration* a livello mondiale.



**Mercato mondiale System Integration 2004/2009**

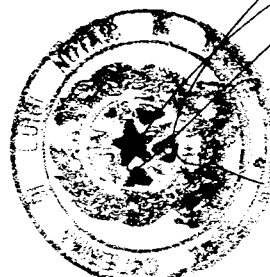


Fonte: IDC, 2005

Questo trend, migliore rispetto ai dati relativi al mercato complessivo dell'ITC (+4,2% nel 2005 e previsioni di +4,4% nel 2006 secondo gli studi effettuati da EITO), dipende dal fatto che le imprese hanno una necessità crescente di interfacciare i vari sistemi/applicazioni informatiche e ottimizzare gli investimenti fatti in passato al fine di migliorare i processi di business e massimizzarne l'efficienza.

Dal punto di vista geografico, gli studi effettuati hanno rilevato che l'America, attualmente al primo posto nel capo dei servizi di *system integration*, entro il 2009 vedrà ridurre le sue quote di mercato. Al contempo, Europa, Medio Oriente e Africa (EMEA), ad oggi il secondo attore in termini di quote di mercato, entro il 2009 sorpasserà l'America, soprattutto nell'ambito dei servizi finanziari, delle pubbliche attività e della sanità.

Nel mercato tedesco, l'ambito in cui opera principalmente Syskoplan, il settore ITC nel 2006 a livello complessivo è previsto crescere del 3% (Fonte: Bitkom, settembre 2005). Per il segmento dei servizi professionali legati all'informatica (consulenza, implementazione, *operation management*, ecc.), tuttavia, ci si attende una crescita del 6,1% nel 2006 e del 5,3% nel 2007 (Fonte: Bitkom, settembre 2005).



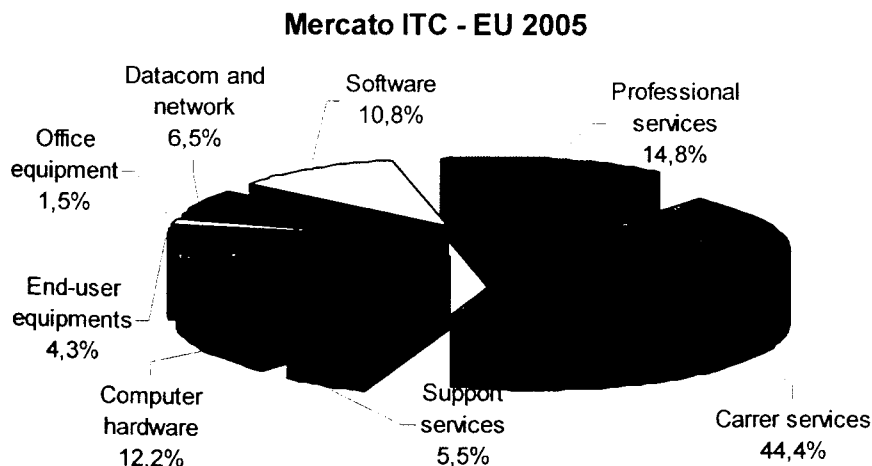
Dalle ultime ricerche (Meta Group Germany), inoltre, emerge che tra le applicazioni informatiche il business con potenzialità di crescita maggiori è quello del Business Intelligence, per cui si prevede una crescita media del 18,8% nel 2006 e del 22,9% nel 2007.

In questi contesti i player principali con cui si deve raffrontare Syskoplan sono sia grosse multinazionali quali SAP, Oracle, ecc., sia società di nicchia dedicate allo sviluppo e all'implementazione di software standard quali Novasoft AG, Itelligence AG, Orbis AG, Logica Plc, SHS Informationssysteme AG e Reply Spa (divisione *consulting*).

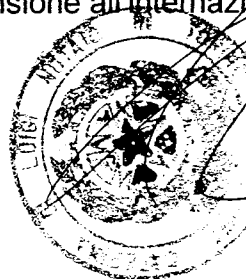
Attualmente Syskoplan conta circa 90 clienti (considerati solo quelli con un fatturato superiore Euro 10.000) ma oltre l'80% del business è realizzato dai primi 15 clienti.

La clientela della Società appartiene a diverse *industry*, quali il mercato delle tecnologie, il settore dei servizi, le banche e le assicurazioni, il settore dei media, ecc.

Qui di seguito è rappresentata una scomposizione dei principali 15 clienti della Società per mercato di riferimento.

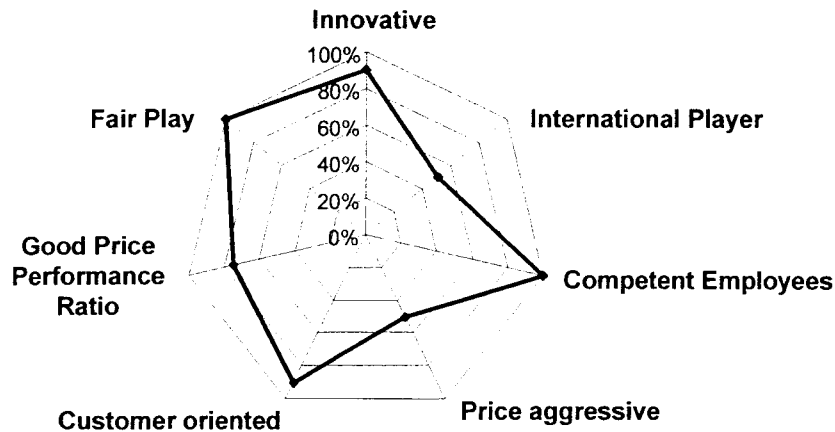


Secondo quanto riportato dal Management e rilevato da Meta Group Germany, Syskoplan è considerata dalla clientela un'azienda innovativa, orientata al consumatore finale, composta da personale qualificato, non particolarmente aggressiva sul fattore prezzo e con una bassa propensione all'internazionalità.



Qui di seguito è riportato lo schema che rappresenta l'immagine di Syskoplan secondo quanto rilevato da Meta Group.

## image summary syskoplan AG



Source: META Group Germany 2004

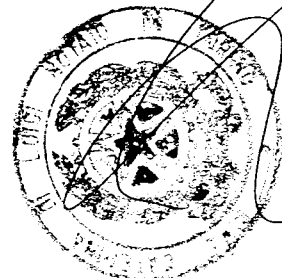
## 2.5 L'organizzazione

Come anticipato nel precedente paragrafo, al 31 dicembre 2005 Syskoplan conta 320 dipendenti organizzati dal punto di vista societario come segue:

- 191 persone in Syskoplan AG;
- 92 persone in Is4;
- 30 persone in Cm4;
- 7 persone nella sede USA.

Dal punto di vista geografico, invece, la maggior parte dei dipendenti sono impiegati in Germania, 169 dei quali presso la sede principale di Gütersloh, mentre una parte minoritaria (ad oggi 7 persone) negli Stati Uniti.

Per il 2006 sono previste circa 50 assunzioni in Syskoplan, una decina delle quali sarà direzionata ad incrementare lo staff presente nella filiale americana della Società.



Oltre ad essere organizzata per *legal entities* Syskoplan è anche strutturata per *business unit*, ciascuna delle quali è formata da uno o più *profit center*. Ad oggi vi sono circa 40 *profit center*, gestiti da altrettanti PC manager che sono responsabili dei risultati economici del centro di profitto e hanno completa autonomia nella gestione delle risorse interne e dei progetti assegnati.

## 2.6 Informazioni economico-finanziarie storiche

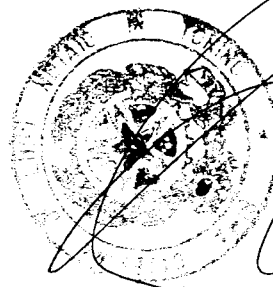
La società non ha ancora approvato il bilancio consolidato al 31 dicembre 2005 del quale peraltro ha già reso noti, tramite conferenza e comunicato stampa, i dati essenziali.

A partire dalla seconda trimestrale 2005 la società redige i propri conti consolidati in base agli International Financial Reporting Standards (di seguito "IFRS") conseguentemente i dati di confronto relativi all'esercizio 2004, redatti in base agli US GAAP, così come consentito dalla normativa in Germania, sono stati rettificati per renderli omogenei e comparabili.

I dettagli in merito all'impatto sul patrimonio netto di tali rettifiche appostate sul bilancio consolidato 2004 sono inclusi nel "Report on 2nd Quarter 2005"

I dati pubblici rilevanti relativi al bilancio consolidato 2005 con i relativi dati comparabili del 2004 sono i seguenti:

Syskoplan S.p.a. - dati economico finanziari			
Euro milioni			
	2005	2004	2004
	IFRS	IFRS	US GAAP
Ricavi	41,8	40,4	40,4
Risultato prima delle imposte	3,2	(1,5)	(1,0)
Patrimonio netto (inclusivo delle quote delle minorities)	24,6	24,4	25,3
Posizione finanziaria netta a breve	19,3	17,8	17,8



I dettagli dei dati contabili consolidati al 31 dicembre 2005, predisposti dalla società, sono stati esaminati per valutarne la ragionevolezza tramite:

- discussione con il management della società. Tali discussioni sono state effettuate anche con l'ausilio di personale professionale di uffici della PricewaterhouseCoopers in Germania;
- discussione con i revisori della società (WITEG Wirtschaftstreuhand GMBH) in merito al lavoro svolto ed all'approccio di revisione;
- ottenimento di una attestazione scritta da parte dei revisori sullo stato di avanzamento dell'attività di revisione sul bilancio al 31 dicembre 2005 e sull'esito delle verifiche svolte fino alla data del 13 febbraio 2005. Con tale lettera ci veniva confermato che sulla base del lavoro svolto nulla era emerso che potesse far ritenere che la relazione di revisione, non ancora rilasciata sul menzionato bilancio, potesse riportare eccezioni, limitazioni o richiami di informativa.

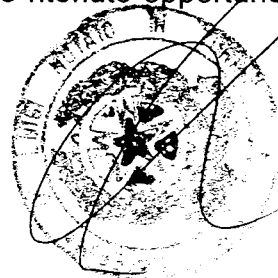
In data odierna siamo stati informati dai revisori di Syskoplan che la relazione finale sul bilancio consolidato 2005 non evidenzia problematiche. Il suddetto bilancio, unitamente alla relazione dei revisori, ad oggi non è stato ancora reso pubblico.

- Verifica di documentazione di supporto a talune voci di bilancio.

## 2.7 Business Plan

Il Management della Società ha predisposto delle stime prospettiche per il Gruppo. Tali proiezioni economiche, redatte in linea con gli IFRS sono state effettuate prescindendo dall'operazione di acquisizione da parte di Reply e quindi non riflettono le eventuali sinergie che potrebbero intervenire.

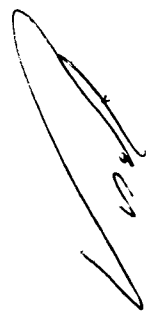
Come già anticipato in precedenza, essendo la Società quotata e non avendo reso pubblici i dati prospettici in questione, abbiamo ritenuto opportuno limitare



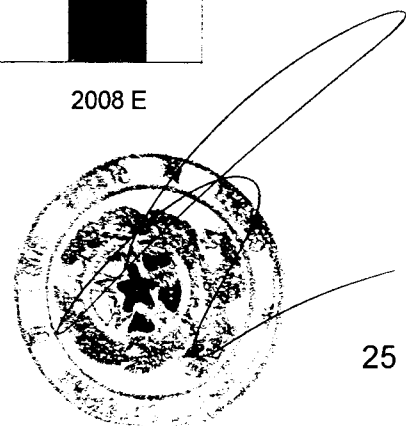
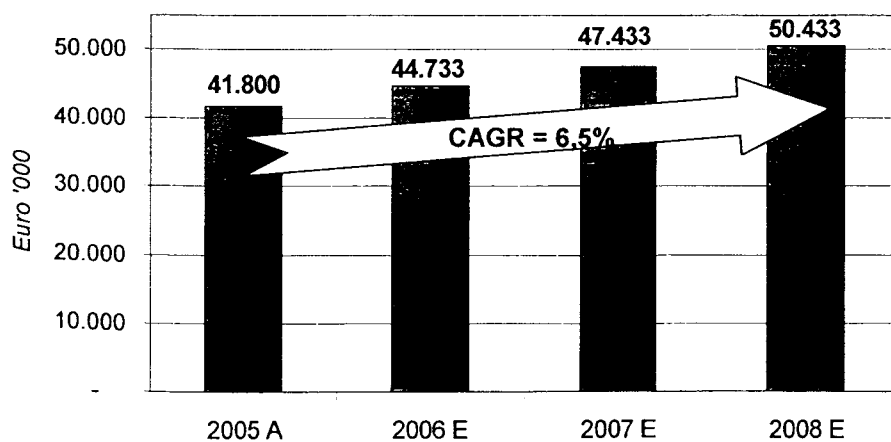


la rappresentazione di tali dati prospettici evidenziando unicamente la stima di *consensus* degli analisti che seguono il titolo.

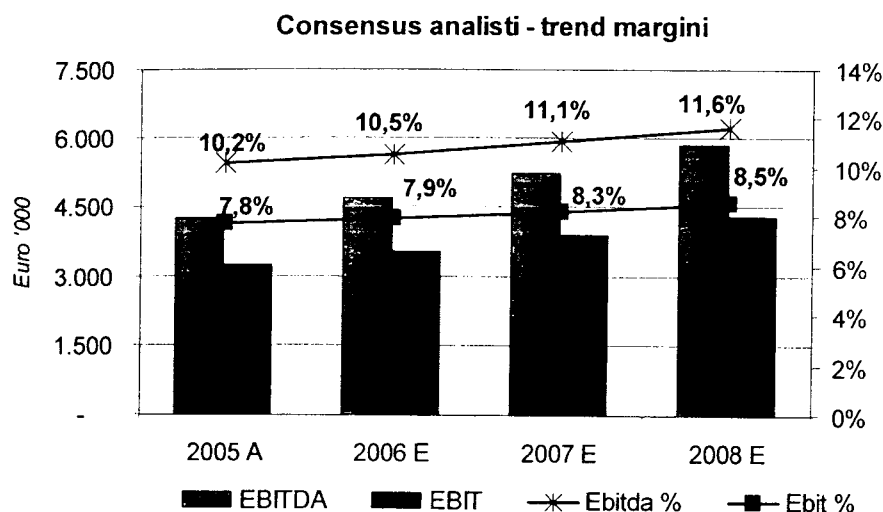
Le società di ricerca che seguono il titolo Syskoplan sono principalmente tre. Analizzando gli ultimi rapporti pubblicati (IT Services 27 12 05, SES Research 06 02 06, Fairesearch 06 02 06) per il periodo 2005-2008 si evidenzia una stima di crescita media del fatturato (CAGR – Compound Annual Growth Rate) pari al 6,5% circa. Tale aspettativa di crescita, secondo il Management, è determinata sia da fattori esogeni sia da fattori endogeni. In primo luogo, il consolidamento e la specializzazione dei settori industriali sta determinando una necessità sempre maggiore di creare software flessibili che permettano di effettuare in maniera rapida e tempestiva innovazioni di processo e di business. In seconda battuta, la crescita e diffusione di SAP prevista per i prossimi anni comporterà, secondo il Management, una continua necessità di creazione di ulteriori applicativi e pertanto interventi di *System Integration*. Infine, la forte differenziazione che caratterizza la Società ha permesso fino ad oggi non solo di acquisire un numero sempre maggiore di clienti, anche di primaria importanza, ma soprattutto, sul mercato tedesco, di fidelizzarne il rapporto e tale strategia di business non è destinata a cambiare nel corso dei prossimi anni.



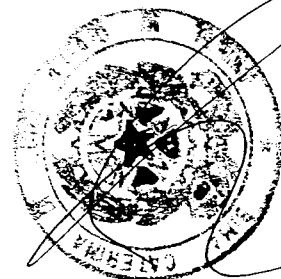
Consensus analisti - trend fatturato



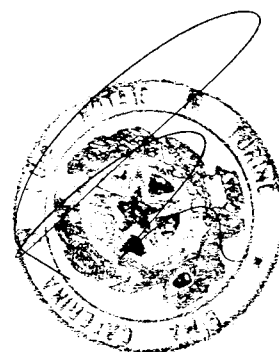

La marginalità attesa dagli analisti al termine del periodo considerato è nell'intorno dell'11,6% per l'EBITDA e dell'8,5% per l'EBIT e si registra una modesta crescita nel corso del triennio di previsioni.



Si evidenzia che tali stime rappresentano un'aspettativa degli analisti circa le prospettive della Società, maturate autonomamente, con l'ausilio di informazioni di pubblico dominio e mediante discussioni avute con il Management. Abbiamo, per parte nostra, discusso con il Management di Syskoplan, sia la ragionevolezza delle stime di crescita elaborate dagli analisti, e sia effettuato un confronto con le stime prospettiche rappresentate nel Business Plan predisposto dal Management. Tali stime, da noi acquisite agli atti, confortano, nel complesso, le previsioni elaborate dagli analisti.



3. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE



### 3.1 I presupposti metodologici

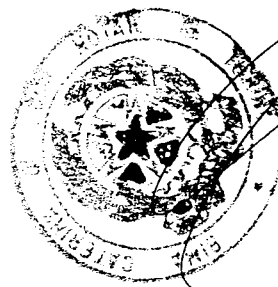
La valutazione d'azienda è un processo complesso che prevede la composizione in un unico quadro logico di una serie di elementi attraverso un percorso integrato che parte dagli "input" e, attraverso dei "modelli" o "metodi" giunge a dei "risultati".

Le più recenti teorie valutative fanno riferimento al concetto di quadro e percorso "integrato" per sottolineare che i "modelli" o i "metodi", se pur applicati con estremo rigore, non possono essere di per se garanzia di correttezza, razionalità e completezza dell'intero processo senza un'adeguata analisi degli input del processo e una attenta considerazione del significato delle differenze tra i risultati ai quali pervengono i diversi metodi.

Per input si intendono innanzitutto i dati fondamentali dell'azienda storici e prospettici, le informazioni sulla dinamica del mercato di riferimento e l'andamento dei mercati finanziari.

I metodi di stima del capitale economico delle aziende si possono ricondurre concettualmente alle seguenti tipologie:

- ritorno finanziario atteso dell'investimento, cioè sui flussi di cassa che esso è in grado di generare nel futuro, dal momento attuale alla sua completa liquidazione (*metodi finanziari*);
- redditi che l'investimento è in grado di produrre nel futuro (*metodi reddituali*);
- valore patrimoniale odierno (*metodi patrimoniali*);
- metodologie che uniscono i principi essenziali dei procedimenti reddituali e patrimoniali (*metodi misti patrimoniali-reddituali*);
- analisi comparativa di aziende simili (*metodi dei multipli di mercato*);
- metodologie basate sulle quotazioni borsistiche (*metodi dei prezzi di Borsa*).



### 3.2 I metodi finanziari

Questi criteri si ispirano al concetto generale che il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che essa sarà in grado di produrre in futuro, e in particolare dei due seguenti elementi:

- flussi di cassa che essa sarà in grado di generare entro l'orizzonte di previsione esplicita;
- valore residuo, cioè il valore del complesso aziendale derivante dal periodo oltre l'orizzonte di previsione.

Al valore così determinato si deve aggiungere, laddove necessario, un terzo elemento che è rappresentato dal valore corrente di mercato di investimenti non essenziali per la gestione corrente (c.d. *Surplus Assets*).

### 3.3 I metodi reddituali

Secondo il metodo reddituale, il valore di un'azienda deriva unicamente dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Per determinare il reddito atteso, si tratta di definire una funzione di capitalizzazione, nel senso che la grandezza del valore dell'impresa (W) si suppone, per ipotesi, formata dalla serie dei valori attuali dei redditi futuri dell'impresa.

La formula normalmente adottata corrisponde all'ipotesi di durata a tempo indefinito della vita dell'azienda e si esprime con la seguente formula:

$$W = \frac{R}{i}$$

dove:

- W = valore economico dell'azienda;  
R = reddito medio-normale atteso (c.d. "sostenibile");  
i = tasso di capitalizzazione.

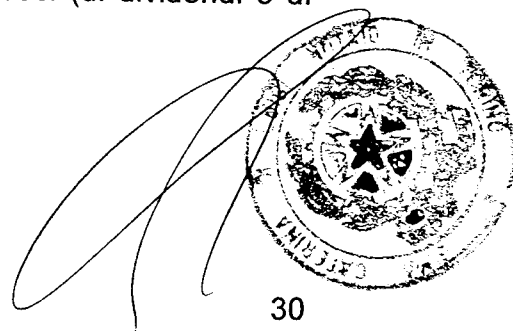
L'approccio generalmente seguito per la stima del tasso di capitalizzazione è quello del cosiddetto costo-opportunità, che consiste nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità di rischio. Per la stima di R (reddito medio-normale atteso o reddito sostenibile) si possono invece seguire diversi approcci, in particolare:

- assumendo la conservazione dei risultati storicamente ottenuti in tempi recenti (*metodo dei risultati storici*);
- mediante la proiezione dei risultati storici nel futuro, in funzione del probabile comportamento di alcune variabili come la dimensione dell'attività svolta, il livello dei prezzi unitari, il grado di produttività del lavoro, l'incidenza di costi generali o di oneri finanziari, ecc. (*metodo di proiezione dei risultati storici*);
- assumendo i risultati economici espressi nel budget e nei piani aziendali per definiti periodi futuri (*metodo dei risultati programmati*);
- definendo nuove condizioni di gestione futura e valutandone le probabili conseguenze in termini di reddito (*metodo dell'innovazione*).

### 3.4 Metodi patrimoniali

Il metodo patrimoniale si fonda sul principio dell'espressione, a valori correnti, dei singoli elementi attivi che compongono il capitale dell'azienda e dell'aggiornamento degli elementi passivi.

Il metodo patrimoniale assume, come base di partenza, il patrimonio netto di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel patrimonio netto viene incluso anche l'utile dell'esercizio, con esclusione delle immobilizzazioni immateriali per le quali non si riesca a dimostrarne i benefici economici futuri, le azioni proprie in portafoglio e degli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci (di dividendi o di riserve disponibili).



Al patrimonio netto contabile di cui sopra vengono apportate le seguenti rettifiche:

- rettifiche per uniformarsi ai corretti principi contabili;
- rettifiche necessarie per recepire la plusvalenza emergente su specifiche poste dell'attivo (al netto dell'effetto fiscale).

### 3.5 Metodi misti patrimoniali-reddituali

Un metodo diffuso di stima per aziende, soprattutto di tipo industriale, è il metodo misto patrimoniale-reddituale (o metodo "UEC"). Sua caratteristica essenziale è la ricerca di un risultato conclusivo che consideri contemporaneamente i due aspetti, così da tenere conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente essenziale del valore del capitale economico.

Il metodo in questione è idoneo a identificare, attraverso una stima autonoma, il *goodwill* (o il *badwill*) aziendale. Questo procedimento gode, anche a livello internazionale, di ampio credito. Esso si basa sulla seguente formula:

$$W = K + an \cdot i' \times (R - iK)$$

dove:

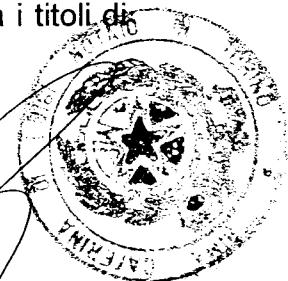
K = valore patrimoniale o capitale netto rettificato;

R = reddito normalizzato atteso per il futuro;

n = numero definito e limitato di anni;

i = tasso di rendimento normale del tipo di investimento considerato;

i' = tasso di attualizzazione del profitto o sovrareddito, cioè della differenza (R - iK), spesso assimilato al puro compenso finanziario del tempo e quindi al tasso di rendimento degli investimenti giudicati a rischio nullo (in Italia i titoli di Stato a medio - lungo termine).



### 3.6 Metodi dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato si basa sull'analisi dei prezzi di borsa o di transazioni private relativi ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento della società da valutare (c.d. società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli ricavati da tale analisi alle variabili economico-finanziarie della società oggetto di valutazione.

I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di borsa o il prezzo negoziato tra le parti delle società comparabili e le relative variabili reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative ai fini valutativi.

Un limite di questo metodo è costituito dalle differenze esistenti tra le società del campione e quella oggetto di valutazione in termini di business, dimensioni e diversificazione geografica; i risultati di alcuni studi accademici evidenziano che i multipli espressi dal mercato sono influenzati da diversi fattori, tra cui: le prospettive di crescita dei profitti nel lungo periodo, la fluttuazione del trend reddituale dell'azienda, l'immagine aziendale, l'accesso a mercati ad alto sviluppo.

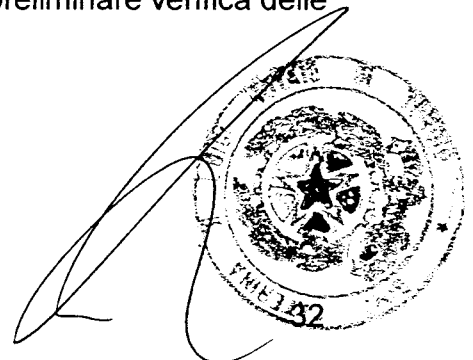


### 3.7 Metodo delle quotazioni di Borsa

Il metodo delle quotazioni di Borsa (o quotazioni di Mercato) consiste nel riconoscere all'azienda un valore pari a quello mediamente attribuitole dal mercato nel quale le azioni della società sono trattate.

Tale criterio si qualifica come un metodo di valutazione "diretto", poiché fa riferimento, per l'individuazione del valore economico di una società quotata, ai prezzi espressi dal mercato in transazioni aventi per oggetto quote di capitale della medesima azienda.

Sul piano metodologico, la sua applicazione richiede la preliminare verifica delle seguenti condizioni:



The image shows a handwritten signature in black ink, which appears to be 'P. M. C.', written over a circular official stamp. The stamp contains a star in the center and some illegible text around the perimeter, possibly including the number '132' at the bottom.



- il grado di significatività dei prezzi espressi dal mercato per le azioni della società oggetto di valutazione. Tale significatività dipende dalla liquidità del titolo riflessa nei volumi scambiati, nel numero di transazioni eseguite e nel *bid-ask spread*;
- l'omogeneità e la comparabilità, in un orizzonte temporale sufficientemente ampio, dei prezzi delle azioni della società medesima.

### **3.8 Approccio valutativo seguito ai fini della stima del valore della Società**

La dottrina aziendalistica e la prassi professionale concordano nel ritenere che la scelta del criterio valutativo risulti in funzione della finalità dell'operazione che ha richiesto la valutazione, della natura della società e del settore di attività in cui essa opera.

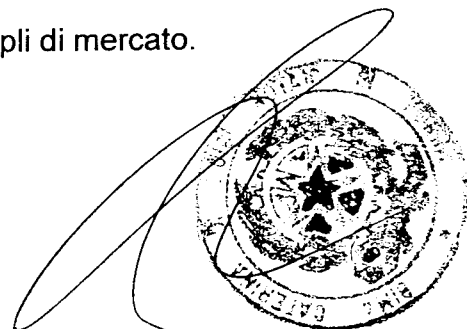
Considerando la finalità della valutazione, la scelta della metodologia atta ad esprimere il valore del capitale economico della Società è stata effettuata tenendo conto della natura, delle informazioni disponibili e della tipologia delle attività della società oggetto di valutazione.

Tale analisi ha portato all'individuazione di tre metodi valutativi:

- metodo dei flussi di cassa;
- metodo reddituale;
- metodo dei prezzi di borsa.

Per determinare il valore finale è stata fatta una media dei valori risultanti dall'applicazione dei metodi utilizzati.

Quale ulteriore controllo, è stato utilizzato il metodo dei multipli di mercato.



### 3.9 Applicazione della metodologia valutativa

#### *Il metodo dei flussi di cassa attualizzati*

Questo criterio si ispira al concetto generale che il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato dei due seguenti elementi:

- flussi di cassa che essa sarà in grado di generare entro l'orizzonte di previsione;
- valore residuo, cioè il valore del complesso aziendale derivante dal periodo al di là dell'orizzonte di previsione.

Nell'approccio che considera i flussi operativi (approccio *unlevered*), al fine di ottenere il valore economico del capitale investito operativo ("*Enterprise Value*"), i flussi di cassa considerati sono i *free cash flow* operativi, i quali vengono scontati al WACC (*Weighted Average Cost of Capital*); il WACC è la media del costo del capitale proprio e del costo del capitale di debito ponderata in base alla struttura finanziaria dell'impresa.

Il valore così ottenuto deve essere rettificato della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione e dell'ammontare del valore delle eventuali attività non operative ("*Surplus Assets*") ottenendo così il valore del capitale economico ("*Equity Value*").

La formula generale in base alla quale si procede alla determinazione del valore dell'azienda (*Enterprise Value*) è così rappresentabile:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1+WACC)^i} + TV$$

dove:

FCF = *free cash flow*, o flusso di cassa prodotto dalla gestione operativa;

WACC = costo medio ponderato del capitale;

n = periodo di previsione esplicita;



TV = valore attuale del valore terminale (*Terminal Value*), ossia il valore derivante dai flussi finanziari prodotti al di là dell'orizzonte di previsione esplicita.

I *free cash flow* o flussi di cassa della gestione operativa esprimono la dimensione finanziaria della gestione corrente e sono quindi determinati trasformando i redditi prodotti negli effettivi movimenti delle risorse finanziarie generate dalla gestione caratteristica. I *free cash flow* possono essere determinati adottando un approccio cosiddetto *bottom-up*, come segue:

	<b>Risultato Operativo</b>
-	imposte figurative
=	<b>NOPAT (Net operating profit after taxes)</b>
+	ammortamenti
+/-	variazioni del capitale circolante netto
-	investimenti/disinvestimenti
+/-	variazioni fondi
=	<b>Flussi di cassa operativi</b>



Per calcolare il *Terminal Value* è possibile applicare la seguente formula:

$$TV = \frac{FCF_n * (1 + g)}{WACC - g}$$

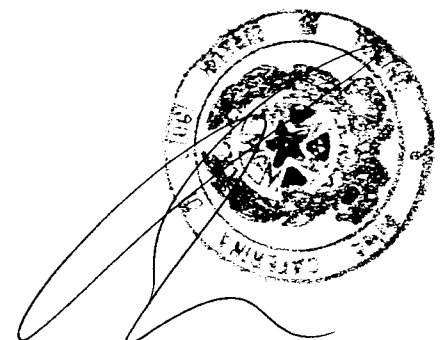
dove:

FCFn = flusso di cassa sostenibile oltre l'orizzonte di previsione esplicita

g = tasso di crescita del business

WACC = costo medio ponderato del capitale

Il calcolo del costo medio ponderato del capitale (WACC) è determinato come media ponderata del costo del capitale proprio e del costo del capitale di terzi, al netto degli effetti fiscali.



La formula è la seguente:

$$WACC = K_e \cdot \frac{E}{D+E} + K_d \cdot (1-t) \cdot \frac{D}{D+E}$$

dove:

$K_e$  = costo del capitale proprio;

$E$  = valore di mercato dei mezzi propri;

$K_d$  = costo del debito;

$D$  = valore di mercato dell'indebitamento finanziario netto;

$t$  = aliquota fiscale a cui sono deducibili gli oneri finanziari.

Il costo del capitale proprio ( $K_e$ ) rappresenta il rendimento che ci si aspetta, in condizioni non influenzate da fenomeni contingenti, dal settore di appartenenza dell'azienda e viene calcolato utilizzando il Capital Asset Pricing Model, attraverso la formula (in precedenza illustrata):

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + SSP$$

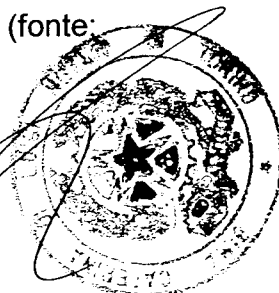
Il costo del debito ( $K_d$ ) è il tasso al quale si ipotizza l'azienda possa finanziarsi e può essere stimato aggiungendo un premio al tasso di mercato privo di rischio oppure aggiungendo uno spread, stimato in base al rating teorico dell'azienda da valutare, ai rendimenti interbancari.

### ***I parametri di valutazione utilizzati***

Per la determinazione del WACC utilizzato per la valutazione del capitale economico della Società, sono stati utilizzati i seguenti parametri:

$R_f$  = rendimento dei Bund tedeschi a 10 anni, pari a 3,45% (fonte: Bloomberg, 20 febbraio 2006);

$R_m - R_f$  = premio quantificato pari al 5% (fonte: Ibbotson-PwC);



□ = fattore beta pari al dato mediano di un campione di società comparabili, pari a 0,92 (vedasi nella sezione "Allegati"), re-levered in base alla struttura finanziaria "target" della Società;

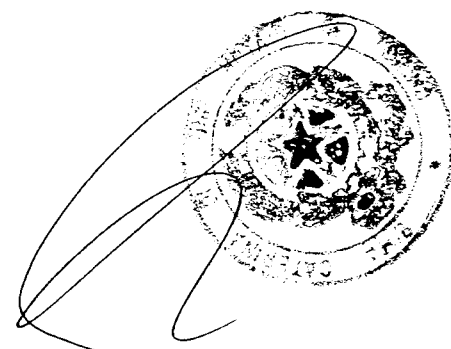
SSP = Small Stock Premium, extra rendimento richiesto per piccole società non quotate, nel caso specifico è stato ritenuto opportuno applicare uno SSP pari al 2%;

Kd = IRS a 10 anni, pari al 3,61% (fonte: Bloomberg, 20 febbraio 2006) maggiorato di uno spread di 150 punti base;

E' stata applicata l'aliquota fiscale media tedesca, pari al 38% ed è stata considerata la struttura finanziaria della Società, pari a 0% di debito e 100% di equity, che comunque è allineata a quella media del mercato.

<b>Calcolo del WACC</b>	
<i>Termini nominali</i>	
Risk-free rate nominale	3,45%
Market risk premium	5,0%
Beta Unlevered	0,92
Beta Levered	0,92
Risk premium	<b>4,60%</b>
Small stock premium	<b>2,0%</b>
<b>Ke</b>	<b>10,05%</b>
KD nominale	3,61%
Sread stimato	1,50%
<b>Kd medio pre-tax</b>	<b>5,1%</b>
Aliquota fiscale @38%	-1,9%
<b>Kd after-tax</b>	<b>3,17%</b>
D/D+E	0%
E/D+E	100%
<b>WACC</b>	<b>10,05%</b>

Il WACC, sulla base dei parametri appena descritti, è stato stimato pari a 10,05% circa.



## **Il metodo reddituale**

In base a questo metodo l'azienda ha un valore in funzione della sua capacità di produrre reddito, capitalizzando tale reddito al tasso di rendimento offerto da investimenti alternativi di pari grado di rischio.

In considerazione dell'attività e della struttura patrimoniale della Società, è stato utilizzato l'approccio della "rendita perpetua" nell'impostazione *unlevered*. L'approccio *unlevered* consiste nella capitalizzazione perpetua di un flusso di reddito operativo netto (R) che non tiene in considerazione la struttura finanziaria della società ad un tasso di attualizzazione WACC (*weighted average cost of capital*).

A tale valore sono stati poi aggiunti/sottratti:

- la posizione finanziaria netta (PFN);
- il valore netto di altre attività o passività i cui flussi reddituali non siano compresi in R (*Surplus Assets*).

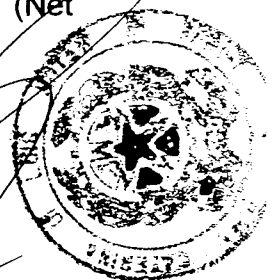
La seguente formula si basa sul concetto che il valore del capitale economico (W) è dato dalla capitalizzazione illimitata ad un tasso di rendimento (WACC) del reddito operativo normalizzato netto atteso (R):

$$W = \frac{R}{WACC} + PFN + A$$

dove:

W = valore del capitale economico;

R = risultato operativo al netto dell'imposizione fiscale o NOPAT (Net Operating Profit After Tax) normale "sostenibile" dall'azienda;



WACC reale = tasso di capitalizzazione, inteso come saggio normale di rendimento giudicato adeguato per lo specifico investimento tenuto conto del grado di rischio;

PFN = posizione finanziaria netta;

A = altre attività non operative (Surplus Assets).

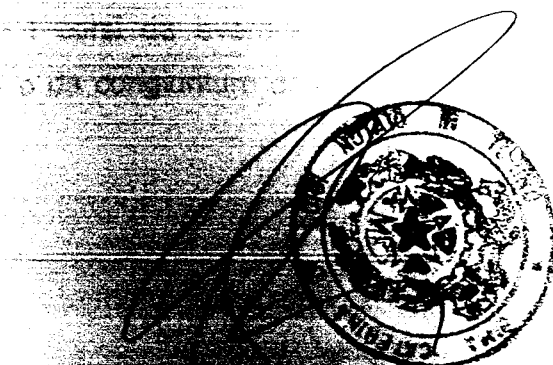
L'ipotesi insita nella formula descritta in precedenza presuppone una durata illimitata dell'impresa, capitalizzando all'infinito il risultato operativo netto d'imposta normalizzato. Risulta quindi evidente come il valore che scaturirà dall'applicazione della formula della "rendita perpetua" si basi sull'ipotesi di mantenibilità del reddito normale atteso nel futuro, sulla base dell'attuale profilo reddituale di riferimento. Quest'ultimo sottende l'attuale capacità della Società di generare un flusso di commesse in grado di mantenere un portafoglio lavori in linea con l'attuale.

Tale ipotesi è avvalorata dalle previsioni effettuate sia dalla Società sia dagli analisti, che prevedono una crescita costante del business.

Nella predisposizione del presente esercizio valutativo è stato individuato in R il reddito operativo normale atteso, al netto delle imposte teoriche sul risultato operativo, e il tasso WACC, calcolato come costo del capitale medio ponderato.

### ***I parametri di valutazione utilizzati***

Per la capitalizzazione del reddito normale atteso **determinato**, è stato utilizzato un WACC/Ke reale, partendo dalle stesse **assunzioni fatte precedentemente** e applicando, mediante la formula di "Fisher" un'**inflazione del 2% al risk-free rate** nominale per ottenere l'equivalente tasso reale, **pari al 8,02%**.



<b>WACC</b>	
Risk-free rate	3,45%
Inflazione	2,00%
Risk free rate reale	1,42%
Market risk premium	5,0%
Beta Unlevered	0,92
Beta Levered	0,92
Risk premium	4,60%
Small stock premium	2,0%
<b>Ke nominale</b>	<b>10,05%</b>
<b>Ke reale</b>	<b>8,02%</b>
KD nominale	3,61%
	Spread 1,50%
KD reale	1,58%
<b>Avg Kd pre-tax nominale</b>	<b>5,1%</b>
<b>Avg Kd pre-tax reale</b>	<b>3,1%</b>
Aliquota fiscale	38,0%
Tax shield @38%	-1,9%
Tax Shield @ 38% reale	-1,2%
<b>Kd after-tax nominale</b>	<b>3,2%</b>
<b>Kd after-tax reale</b>	<b>1,9%</b>
D/D+E	0%
E/D+E	100%
<b>WACC nominale</b>	<b>10,05%</b>
<b>WACC reale</b>	<b>8,02%</b>

*[Handwritten signature]*

### **Il metodo dei prezzi di borsa**

Il metodo dei prezzi di borsa esprime il valore d'azienda sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati sul mercato borsistico senza considerare premi strategici di controllo e negoziali, fattori per definizione non incorporati nel prezzo di borsa. La caratteristica principale di tale metodologia risiede nella possibilità di esprimere il valore della società così come percepito dal mercato. L'attendibilità dei risultati ottenuti da tale metodologia dipende anche dal periodo di osservazione dei prezzi, in quanto orizzonti temporali sufficientemente estesi consentono di depurare i corsi da eventuali fattori speculativi attinenti il titolo oggetto di valutazione o da congiunture di mercato contraddistinte da elevate fluttuazioni.

*[Handwritten signature]*  




**Il metodo dei multipli di mercato**

Il metodo dei multipli di mercato si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento (società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli di valutazione, evidenziati da tale analisi, ai valori della società oggetto di valutazione.

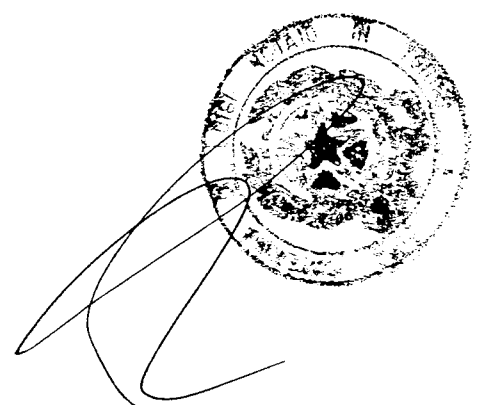
I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa delle società comparabili e le relative grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative.

Al riguardo, se si analizza a livello europeo il settore caratterizzante l'operatività di Syskoplan, ovvero quello di società di consulenza informatica, si possono considerare *comparables* le seguenti società:

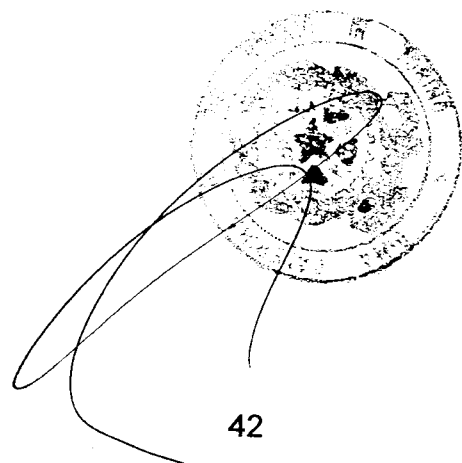
Società	Cur	Market cap	NFD (cash)	Minorities	EV
<i>Millioni</i>					
Orbis AG	EUR	12	(2)	0,0	10
Logica PLC	GBP	1.509	303	19,6	1.831
SHS Informationssysteme AG	EUR	28	19	0,0	47
Novasoft AG	EUR	82	(17)	0,3	66
Reply SpA	EUR	136	(11)	1,1	126
Itelligence AG	EUR	47	4	0,3	51
IDS Scheer AG	EUR	498	(34)	1,0	465

Fonte: Bloomberg, 2006

Il multiplo utilizzato nell'occasione è quello ritenuto significativo, in considerazione dell'attività operativa effettuata dalla Società, ovvero quello dell'*Enterprise Value/EBITDA* (Valore economico del Capitale Investito / margine operativo lordo).

4. STIMA DEL VALORE ECONOMICO DELLA SOCIETA'



42

#### 4.1 Applicazione della metodologia reddituale

##### *Identificazione del reddito operativo netto sostenibile*

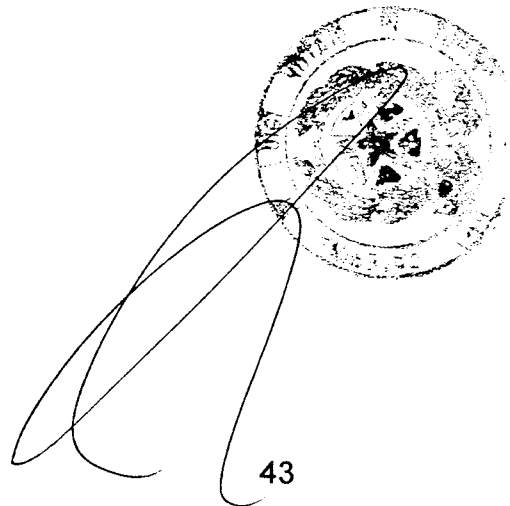
La metodologia reddituale prevede che il valore di un'azienda sia funzione del suo reddito sostenibile.

Il reddito sostenibile è stato determinato sulla base dei margini operativi netti (EBIT) utilizzando sia i risultati del 2005 sia quelli prospettici, entrambi basati sulle stime effettuate dagli analisti).

Tali redditi sono stati deflazionati al 31 dicembre 2005 e ponderati dando maggior peso all'esercizio 2005 rispetto ai risultati prospettici; tale media ponderata, depurata dell'imposizione fiscale, ha determinato il c.d. NOPAT normalizzato.

La tabella che segue sintetizza i calcoli effettuati ed evidenzia il Nopat sostenibile.

<b>Syskoplan AG - determinazione reddito sostenibile</b>				
<b>EURO '000</b>				
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
	<b>Brokers</b>	<b>Brokers</b>	<b>Brokers</b>	<b>Brokers</b>
EBIT	3.250	3.543	3.913	4.303
Tasso inflazione	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%
Attualizzazione per inflazione	1,00	0,98	0,96	0,94
<b>EBIT a moneta attuale</b>	<b>3.250</b>	<b>3.469</b>	<b>3.758</b>	<b>4.050</b>
Fattore di ponderazione	40%	30%	20%	10%
<b>EBIT ponderati</b>	<b>1.300</b>	<b>1.041</b>	<b>752</b>	<b>405</b>
<b>EBIT sostenibile</b>	<b>3.497</b>			
Aliquota d'imposta	38,0%			
(Imposte figurative su EBIT)	(1.329)			
<b>NOPAT sostenibile</b>	<b>2.168</b>			

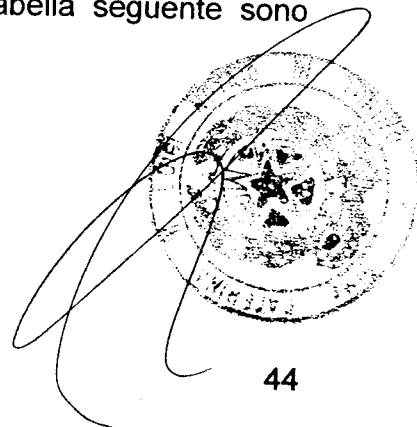
**Calcolo del valore economico**

Il valore economico della Società è stato calcolato capitalizzando il reddito operativo netto sostenibile (NOPAT) della Società, stimato in Euro 2,2 milioni, ad un WACC reale pari all'8,02%.

Il valore individuato, pari ad Euro 27 milioni circa, rappresenta il valore economico delle attività e passività operative (esclusa, quindi, qualsiasi forma di passività o attività finanziaria). Per stimare il valore economico attribuibile al capitale sociale della Società, dunque, è necessario sommare la posizione finanziaria netta (inclusiva dei debiti finanziari di lungo termine) alla data di riferimento, pari ad Euro 17,3 milioni circa.

Al valore risultante è stato quindi sommato il valore dei *Surplus Assets* che nel caso specifico è determinato dal valore di libro delle partecipazioni non consolidate e del valore netto della plusvalenza relativa alla cessione della partecipazione Care Gain, avvenuta lo scorso gennaio 2006. Tale valore è stato determinato come sommatoria tra il *book value* delle partecipazioni al 31 dicembre 2005 e la plusvalenza netta derivante dalla cessione di Care Gain, ottenendo un valore totale pari almeno ad Euro 2,7 milioni circa.

Al valore così determinato deve inoltre essere sottratto il valore relativo ai *Minority Interests*, relativo alla partecipazione in Is4. Tale valore è stato determinato con la metodologia reddituale, partendo dall'EBIT di Is4 dell'esercizio 2005 che, essendo stato considerato pari ad un risultato sostenibile, è stato depurato dalle imposte d'esercizio e capitalizzato al WACC/Ke reale del 8,02%. L'*Enterprise Value* così determinato è stato poi rettificato della posizione finanziaria netta di Is4 al 31 dicembre 2005, ottenendo un valore economico dell'azienda di Euro 15,8 milioni ed un valore economico delle *minorities* pari ad Euro 7,7 milioni circa. Nella tabella seguente sono sintetizzati i calcoli effettuati.



Syskoplan AG - valutazione con il metodo reddituale EURO '000	
NOPAT sostenibile	2.168
WACC reale	8,02%
<b>A) Enterprise value</b>	<b>27.035</b>
B) Posizione finanziaria netta	17.267
C) Minority interest	(7.743)
D) Surplus asset	2.679
<b>Equity value (A+B+C+D)</b>	<b>39.238</b>

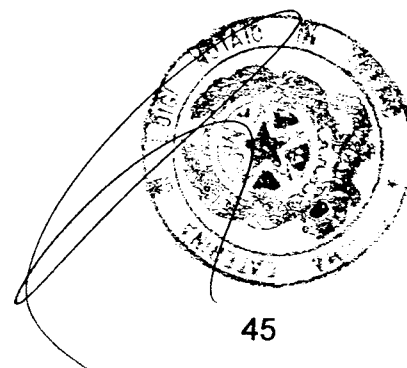
Il valore economico della Società al 31 dicembre 2005, attraverso l'applicazione della metodologia reddituale, è stato stimato nell'intorno di Euro 39,2 milioni, pari ad un valore per azione di Euro 9,34.

#### 4.2 Applicazione della metodologia dei flussi di cassa

La scelta della metodologia per stimare il valore economico attribuibile a Syskoplan è stata effettuata considerando le finalità dell'esercizio valutativo, la natura dell'attività svolta dalla società e le informazioni disponibili.

Sulla base del metodo del *discounted cash flow* nella versione *unlevered* selezionato per la valutazione di Syskoplan AG, il valore economico della società è la risultante dei seguenti elementi:

- i flussi di cassa cumulati relativi al Business Plan 2006-2008 predisposti dagli analisti, considerata l'impossibilità di esplicitare i dati sensibili del Business Plan riguardanti la Società come anticipato precedentemente;
- la posizione finanziaria netta comprensiva anche dei debiti finanziari di lungo termine, alla data di riferimento della valutazione (31 dicembre 2005).



**Flussi di cassa di periodo**

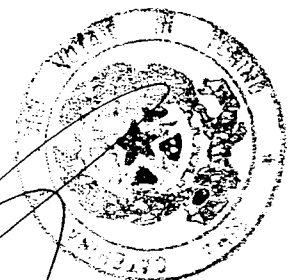
Per determinare i flussi di cassa previsti nel piano sono stati considerati gli EBIT prospettici ipotizzati dagli analisti.

A tali risultati operativi sono state sottratte le imposte figurative, calcolate applicando un'aliquota media del 38%, e determinando i NOPAT attesi lungo l'orizzonte temporale di riferimento. Ai NOPAT di periodo è stata sommata la variazione di circolante stimata sulla base dei *ratios* (giorni pagamento e incasso, incidenza su fatturato, ecc.) 2005 e la variazione del fondo pensionistico stanziato a bilancio, sulla base dell'incidenza di tale fondo sul fatturato dell'esercizio 2005.

Attraverso questa operazione sono stati determinati i *free cash flow* poiché il Management considera gli investimenti pari agli ammortamenti.

I *cash flow* operativi sono stati attualizzati ad un tasso di sconto pari al WACC nominale precedentemente descritto. La sommatoria dei risultati netti attualizzati per l'orizzonte temporale di riferimento (3 anni), ha determinato i flussi cumulati del periodo esplicito.

Per il calcolo del *terminal value* si è ipotizzato un NOPAT sostenibile pari alla media dei NOPAT 2005-2008 e un tasso di crescita "g" nominale di medio lungo termine pari al 2%.



Syskoplan AG - Valutazione con DCF da previsioni effettuate dagli analisti EURO '000					
	2005 A	2006 B	2007 P	2008 P	t+1
EBIT	3.250	3.543	3.913	4.303	3.753
crescita %		9,0%	10,4%	10,0%	
(Imposte)	(1.235)	(1.346)	(1.487)	(1.635)	(1.426)
aliquota	38%	38%	38%	38%	38%
<b>NOPAT</b>	<b>2.015</b>	<b>2.197</b>	<b>2.426</b>	<b>2.668</b>	<b>2.327</b>
<b>Free cash flow</b>		<b>2.320</b>	<b>2.540</b>	<b>2.794</b>	
Fattore di sconto		0,909	0,826	0,750	0,750
<b>DCFs</b>		<b>2.108</b>	<b>2.097</b>	<b>2.096</b>	

Cumulated DCFs (A)	6.302
--------------------	-------

Parametri valutativi del valore terminale	
WACC	10,05%
g	2,00%
WACC - g	8,05%

Terminal value	
FCF t+1	2.327
TV at t+1	28.905
Fattore di sconto	0,750
<b>Terminal value (B)</b>	<b>21.688</b>

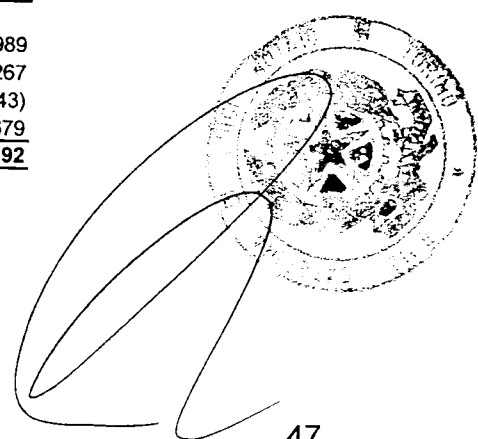
<b>Enterprise value (A+B)</b>	<b>27.989</b>
-------------------------------	---------------



All'Enterprise Value così determinato è stata sommata la Posizione Finanziaria Netta (inclusiva anche di debiti finanziari di lungo termine) al 31 dicembre 2005 e sottratto il valore dei *Minority Interests*. Questi ultimi sono stati valutati come spiegato nella valutazione effettuata con metodo reddituale.

Al valore risultante è stato quindi sommato il valore dei *Surplus Assets* che nel caso specifico è determinato dal valore di libro delle partecipazioni non consolidate e del valore netto della plusvalenza relativa alla cessione della partecipazione Care Gain, avvenuta lo scorso gennaio 2006. La tabella che segue riporta la sintesi del processo valutativo effettuato.

Syskoplan AG - Sintesi valutazione con DCF EURO '000	
A) Enterprise Value	27.989
B) Posizione Finanziaria Netta	17.267
C) Minority interest	(7.743)
D) Surplus asset	2.679
<b>Equity value (A+B+C+D)</b>	<b>40.192</b>



Il valore economico della società al 31 dicembre 2005, attraverso l'applicazione del metodo dei flussi di cassa attualizzati, è stato stimato nell'intorno di Euro 40,2 milioni circa, pari ad un valore per azione di Euro 9,57.

#### 4.3 Applicazione della metodologia dei prezzi di borsa

Trattandosi di società quotata presso un mercato borsistico, abbiamo proceduto all'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa.

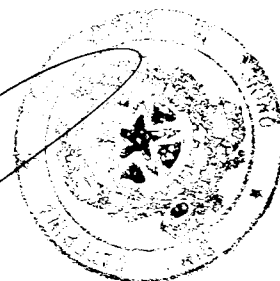
Con riferimento ai prezzi borsistici il titolo Syskoplan è trattato presso la Borsa Valori di Francoforte (*Geregelter Markt, Prime Standard*).

Di seguito viene riportata la media dei prezzi di Borsa rilevata considerando come data "current" il 21 dicembre 2005 poiché in data 22 dicembre 2005 è stata deliberata l'acquisizione da parte di Reply e il prezzo del titolo ne è stato influenzato. Si riporta anche il confronto con l'ultima quotazione disponibile, e con diverse medie rilevate utilizzando un periodo temporale massimo di 6 mesi.

**Syskoplan AG - Media dei prezzi di Borsa**  
Euro

Current al 21 12 2005	7,12
Media a 1 mese	6,96
Media a 3 mesi	7,02
Media a 6 mesi	6,70

In questa occasione si è deciso di prediligere un valore medio ed è stato utilizzato il valore medio a 3 mesi, pari a Euro 7,02.





**Syskoplan AG - Valutazione con i prezzi di borsa**  
Euro '000

Prezzi di borsa Syskoplan media a 3 mesi (ante acquisizione)	
Media prezzi di borsa rilevati	7,02
Shares outstandings	4.200.000
<b>Equity Value</b>	<b>29.493</b>

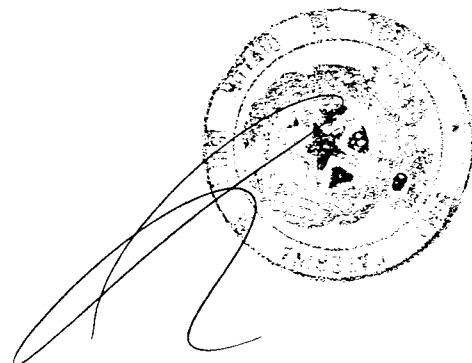
Moltiplicando questo valore per le *shares outstanding* (4,2 milioni), si ottiene un Equity Value pari ad Euro 29,5 milioni.

**4.4 Media dei valori ottenuti applicando le tre metodologie**

In base alle analisi effettuate, il valore economico attribuibile al 100% del capitale sociale di Syskoplan AG, calcolato come media dei valori ottenuti applicando i tre metodi valutativi principali, è stimabile nell'intorno di Euro 36,3 milioni.

<b>Syskoplan AG - Sintesi valutazioni</b>	
Euro '000	Equity Value
Valutazione con il metodo del DCF	40.192
Valutazione con il metodo reddituale	39.238
Valutazione con il metodo dei prezzi di borsa	29.493
<b>Media valori ottenuti</b>	<b>36.308</b>

Effettuando delle analisi di sensibilità sui valori ottenuti (sul WACC e sul "g" per il metodo del DCF, sul WACC per il metodo reddituale e sul valore per azione per il metodo dei prezzi borsistici) emerge un *range* di valori che risulta essere in linea con quanto espresso.

#### 4.5 Applicazione della metodologia di controllo dei multipli di mercato

Al fine di effettuare un ulteriore controllo sul risultato ottenuto, è stato applicato anche il metodo dei multipli di mercato.

Per la determinazione del campione, sono state selezionate le stesse società quotate comparabili utilizzate per la determinazione del costo del capitale proprio (Ke).

I prezzi di mercato utilizzati per il calcolo dei multipli sono ottenuti sulla base della media aritmetica degli ultimi 12 mesi precedenti il 31 dicembre 2005. Il multiplo è stato determinato come rapporto *Enterprise Value/EBITDA*.

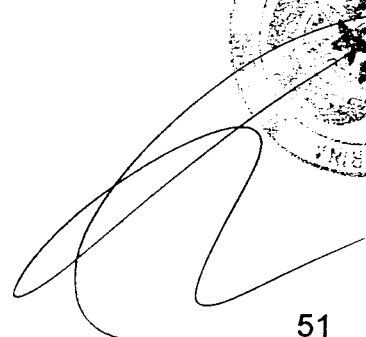
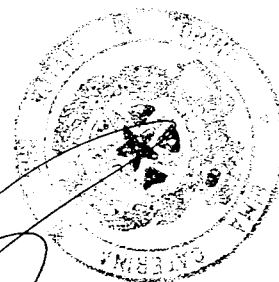
Società	EV/EBITDA	
	2005 E	2006E
Orbis AG	8,00 x	n.d.
Logica PLC	12,15 x	7,85 x
SHS Informationssysteme AG	n.d.	n.d.
Novasoft AG	n.d.	n.d.
Reply SpA	6,36 x	5,43 x
Itelligence AG	5,61 x	4,42 x
IDS Scheer AG	12,02 x	9,98 x
<b>Media</b>	<b>8,83 x</b>	<b>6,92 x</b>
<b>Mediana</b>	<b>8,00 x</b>	<b>6,64 x</b>

Il multiplo *Enterprise Value/EBITDA* per gli anni 2005 e 2006 è stato, quindi, comparato ai multipli impliciti della Società calcolati utilizzando come base l'*Enterprise Value* medio ottenuto con i metodi principali e l'EBITDA 2005 e 2006 di consensus degli analisti.

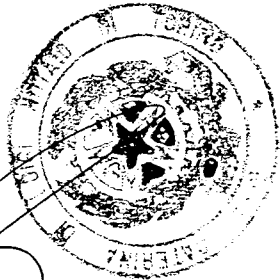
Syskoplan AG - Multipli impliciti		
Euro '000	2005 A	2006 E
Enterprise Value medio	24.105	24.105
EBITDA	4.250	4.700
<b>Multiplo EV/EBITDA</b>	<b>5,67 x</b>	<b>5,13 x</b>

Si evidenzia che il multiplo implicito della società risulta significativamente inferiore a quello medio delle aziende comparabili.

Considerata la finalità della nostra perizia e l'ottica di prudenzialità che deve caratterizzare l'attività del perito, tale risultato supporta il valore economico ottenuto dall'applicazione dei metodi principali.



5. CONCLUSIONI



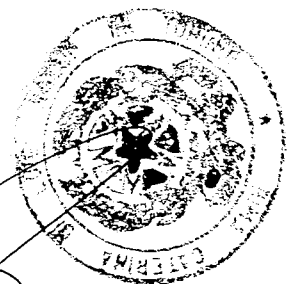
## 5.1 Conclusioni

Sulla base delle analisi effettuate, il valore economico attribuibile al 100% del capitale sociale di Syskoplan AG è stimabile nell'intorno di Euro 36,3 milioni.

Per determinare il valore relativo alle 655.583 azioni conferite (pari attualmente al 15,61% del capitale sociale della Società), in considerazione delle finalità della perizia, non sono stati considerati né premi di maggioranza né sconti di minoranza e pertanto il valore risulta essere pari ad Euro 5.667.676 prudenzialmente arrotondato a Euro 5.600.000 anche per tenere in considerazione l'effetto delle *stock options* definito nel paragrafo "ipotesi e limitazioni".

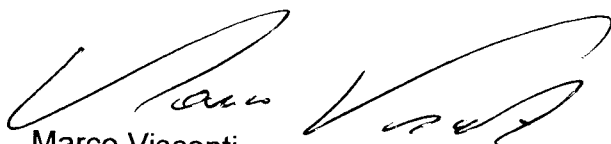
A fronte del conferimento delle 655.583 azioni di Syskoplan AG, il Consiglio d'Amministrazione della Reply del 28 febbraio 2006, dando parziale attuazione alla delega attribuitagli dall'Assemblea degli Azionisti del 14 giugno 2005, ha deliberato un aumento di capitale sociale di Euro 157.939,08 tramite l'emissione di 303.729 nuove azioni dal valore nominale di 0,52 Euro ciascuna. Il Consiglio di Amministrazione di Reply ha, inoltre, stabilito che il prezzo di emissione delle nuove azioni sarà di 18,131 Euro per azione, e pertanto il valore complessivo dell'operazione, dato dall'aumento di capitale sociale (Euro 157.939,08) e dal sovrapprezzo (Euro 5.348.971,42) sarà pari a Euro 5.506.910,50.

Il sottoscritto, ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile, attesta che il valore attribuito alle 655.583 azioni di Syskoplan AG è almeno pari al valore nominale, aumentato del sovrapprezzo delle azioni da emettere a fronte del conferimento pari al valore sopra definito di Euro 5.506.910,50.




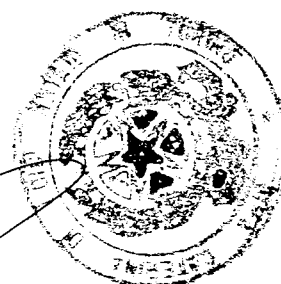
La presente relazione di valutazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo 1.2 "Finalità della valutazione" e previste dall'art. 2343 del Codice Civile.

PricewaterhouseCoopers SpA

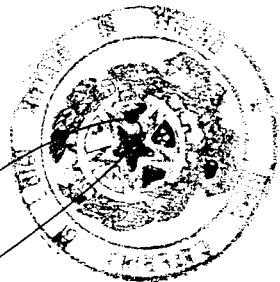


Marco Visconti

(Revisore contabile)



ALLEGATI

A handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, connected strokes.A handwritten signature in black ink, written over the bottom portion of the official seal.

**Allegato A – Proiezioni economiche di Syskoplan AG effettuate dagli analisti (2005-2008)**

<b>Syskoplan AG - Valutazione con DCF da previsioni effettuate dagli analisti</b>				
<b>EURO '000</b>	<b>2005 B</b>	<b>2006 B</b>	<b>2007 B</b>	<b>2008 B</b>
<u>Sales</u>				
IT Services (27 12 05)	41.900	43.200	44.900	46.700
SES Research (06 02 06)	41.700	46.400	49.900	54.700
Fairesearch (06 02 06)	41.800	44.600	47.500	49.900
<b>Consensus</b>	<b>41.800</b>	<b>44.733</b>	<b>47.433</b>	<b>50.433</b>
<u>EBITDA</u>				
SES Research (06 02 06)	4.400	5.100	5.500	6.300
Fairview (06 02 06)	4.100	4.300	5.000	5.400
<b>Consensus analisti</b>	<b>4.250</b>	<b>4.700</b>	<b>5.250</b>	<b>5.850</b>
	10,2%	10,5%	11,1%	11,6%
<u>EBIT</u>				
IT Services (27 12 05)	3.300	3.400	3.600	3.700
SES Research (06 02 06)	3.400	3.900	4.200	4.900
Fairview (06 02 06)	3.050	3.330	3.940	4.310
<b>Consensus analisti</b>	<b>3.250</b>	<b>3.543</b>	<b>3.913</b>	<b>4.303</b>
	7,8%	7,9%	8,3%	8,5%



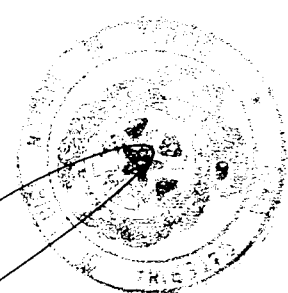
## Allegato B – Stima del fattore beta

Aziende comparabili	Valuta	Mkt cap**	PFN	Gearing	D/(D+E)		
		levered*	debito (cassa)	unlevered			
Orbis AG	EUR	0,53	12	(2)	0,00	0,53	-0,23
Logica PLC	GBP	1,54	1.509	303	0,20	1,28	0,17
SHS Informationssysteme AG	EUR	0,95	28	19	0,69	0,56	0,41
Novasoft AG	EUR	0,95	82	(17)	0,00	0,95	-0,25
Reply SpA	EUR	0,92	136	(11)	0,00	0,92	-0,08
Itelligence AG	EUR	0,90	47	4	0,09	0,82	0,09
IDS Scheer AG	EUR	1,03	498	(34)	0,00	1,03	-0,07
	<b>Media</b>	<b>0,97</b>			<b>0,14</b>	<b>0,87</b>	<b>0,00</b>
	<b>Mediana</b>	<b>0,95</b>			<b>0,00</b>	<b>0,92</b>	<b>-0,07</b>

\* beta 5 anni mensile (Bloomberg) - 2 anni mensile se non disponibile

\*\* 12 prezzi medi a 12 mesi

\*\*\* formula di Hamada



## Allegato C – Stima del WACC

WACC		Note	
Risk-free rate	3,45%	Rendimento del Bund tedesco a 10 anni	
Inflazione	2,00%		
Risk free rate reale	1,42%		
	Market risk premium	5,0%	PwC- Ibbotson Mediana comparables a cinque anni
	Beta Unlevered	0,92	
	Beta Levered	0,92	
Risk premium	4,60%	Extra rendimento richiesto per piccole società non quotate	
Small stock premium	2,0%		
<b>Ke nominale</b>	<b>10,05%</b>		
<b>Ke reale</b>	<b>8,02%</b>		
KD nominale	3,61%	IRS 10Y  Scudo fiscale calcolato con aliquota media tedesca (38%)	
	Spread		1,50%
KD reale	1,58%		
<b>Avg Kd pre-tax nominale</b>	<b>5,1%</b>		
<b>Avg Kd pre-tax reale</b>	<b>3,1%</b>		
Aliquota fiscale	38,0%		
Tax shield @38%	-1,9%		
Tax Shield @ 38% reale	-1,2%		
<b>Kd after-tax nominale</b>	<b>3,2%</b>		
<b>Kd after-tax reale</b>	<b>1,9%</b>		
D/D+E	0%	Struttura finanziaria della Società	
E/D+E	100%		
<b>WACC nominale</b>	<b>10,05%</b>		
<b>WACC reale</b>	<b>8,02%</b>		

Numero 98459 di repertorio

**VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI  
RELAZIONE DI STIMA  
REPUBBLICA ITALIANA**

L'anno duemilasei.

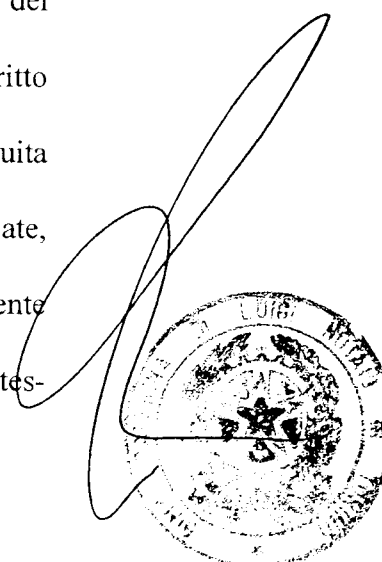
Il giorno sei del mese di marzo.

In Torino, nel mio studio in corso Vittorio Emanuele II n. 95.

Avanti me Caterina Bima notaio in Torino, iscritto al Collegio Notarile dei  
Distretti Riuniti di Torino e Pinerolo

E' PRESENTE IL SIGNOR:

- VISCONTI MARCO, nato a Genova (GE) il 31 gennaio 1953, domiciliato, per la carica, in Milano (MI), viale Monte Rosa n. 91, in qualità di socio, statutariamente investito degli occorrenti poteri, della società:  
**"PRICEWATERHOUSE COOPERS S.P.A."** in breve "PWC" con sede in Milano (MI), viale Monte Rosa n. 91, capitale sociale di euro 3.754.400 (tremilionisettecentocinquantaquattromilaquattrocento) interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione del Registro delle Imprese di Milano 12979880155, della cui identità personale io notaio sono certo, il quale mi presenta la relazione di stima avente ad oggetto la determinazione del valore economico delle azioni della società Syskoplan AG, società di diritto tedesco, quotata sul mercato azionario di Francoforte (Germania), costituita da cinquantaquattro mezzi fogli dattiloscritti per cinquantaquattro facciate, oltre a quattro facciate di allegati, redatta e sottoscritta da esso comparente in data odierna e mi richiede di asseverare con giuramento la relazione stessa.



Aderendo a tale richiesta, ammonisco, ai sensi di legge il comparente, il quale presta quindi giuramento di rito ripetendo la formula "Giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere al Giudice la verità".

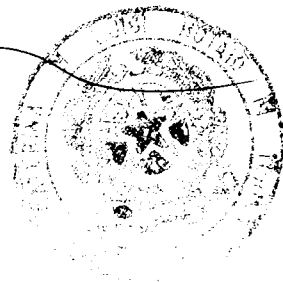
Quindi la detta relazione di stima viene vidimata dal comparente e da me notaio.

Richiesto io notaio ho redatto il presente verbale che ho letto al comparente che l'approva.

Scritto da persona di mia fiducia in calce alla relazione stessa, su due mezzi fogli aggiunti, di cui occupa una intera facciata e quanto di questa.

*Uscio V. S. P.*

*[Handwritten signature]*



## **REPLY S.p.A.**

Relazione della società di revisione sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni per aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 6, Cod. Civ. e dell'art. 158, comma 1, D. Lgs. 58/98

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA CONGRUITA'  
DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI PER AUMENTO DEL CAPITALE  
CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI  
DELL'ART. 2441 COMMA 6, COD. CIV. E DELL'ART. 158 COMMA 1, D. LGS 58/98**

**Agli Azionisti della  
REPLY S.p.A.**

## **1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO**

Ai sensi degli artt. 2441, comma sesto, cod. civ. e 158, comma primo, D. Lgs. 58/98, abbiamo ricevuto dalla Reply S.p.A. (nel seguito, anche solo "Reply" o la "Società") la relazione illustrativa degli Amministratori datata 28 febbraio 2006, sulla proposta di aumento del capitale sociale, in parziale esecuzione della delega attribuita al consiglio di amministrazione dall'Assemblea degli Azionisti del 14 giugno 2005, con esclusione del diritto d'opzione mediante emissione di n. 303.729 nuove azioni ordinarie al prezzo di Euro 18,131 ciascuna (Euro 0,52 che rappresenta il valore nominale ed Euro 17,611 a titolo di sovrapprezzo), per un ammontare complessivo di Euro 5.507 migliaia (di cui Euro 158 migliaia in termini di incremento di capitale sociale ed Euro 5.349 migliaia di sovrapprezzo), da liberarsi mediante il conferimento di beni in natura, identificati nella partecipazione di complessive n. 655.583 azioni della società quotata di diritto tedesco Syskoplan AG (nel seguito, anche solo "Syskoplan") pari, alla data del 31 dicembre 2005, al 15,61% del suo capitale sociale. Il conferimento verrà effettuato rispettivamente da parte del Signor Manfred Wassel quanto a n. 527.104 azioni di Syskoplan e del Signor Jochen Meier quanto a n. 128.479 azioni.

L'aumento di capitale in oggetto avviene in esecuzione parziale della delega attribuita dall'Assemblea degli Azionisti del 14 giugno 2005 al fine di consentire l'acquisizione, tramite conferimento, di partecipazioni in società aventi oggetto analogo o affine a quello di Reply. La relazione illustra le ragioni della proposta di aumento di capitale da liberarsi mediante conferimento in natura, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni Reply di nuova emissione.

Nella prospettiva di procedere al sopra citato conferimento, Reply, ai sensi dell'art. 2343 del cod. civ., ha richiesto al Tribunale di Torino, con specifica istanza presentata anche per conto e su delega dei soggetti conferenti, la nomina dell'esperto incaricato di redigere la relazione giurata di stima della partecipazione oggetto di conferimento. A seguito della predetta istanza, il Presidente del Tribunale di Torino, con decreto in data 22 dicembre 2005, ha nominato la Società di revisione contabile PricewaterhouseCoopers S.p.A. (di seguito, il "Perito").

Il Perito, con relazione emessa in data 6 marzo 2006 ai sensi dell'art. 2343 del cod. civ., ha attestato che il valore attribuito al 15,61% del patrimonio di Syskoplan, oggetto di conferimento, è almeno pari al valore nominale più sovrapprezzo delle azioni Reply di nuova emissione (corrispondente, come già indicato, al prezzo di emissione delle stesse).

L'aumento di capitale sociale sarà perfezionato il prossimo 11 aprile 2006: in tale data infatti il Consiglio di Amministrazione provvederà ad assumere, in parziale esecuzione della citata delega attribuitagli dall'Assemblea degli Azionisti del 14 giugno 2005 ed in presenza di Notaio, la delibera di aumento del capitale sociale e sarà di seguito stipulato l'atto di conferimento avente ad oggetto la partecipazione di n. 655.583 azioni Syskoplan.

## 2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come indicato nel precedente paragrafo, oggetto del presente incarico è la proposta di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quarto e sesto cod. civ., mediante emissione di n. 303.729 nuove azioni ordinarie della Reply da liberarsi mediante il conferimento di beni in natura, identificati nella partecipazione di complessive n. 655.583 azioni della società quotata di diritto tedesco Syskoplan. L'indicato aumento di capitale è inserito nel contesto di una più articolata operazione volta all'acquisizione della quota di maggioranza della Syskoplan. Di seguito si riporta una sintesi dell'operazione quale emerge dalla relazione illustrativa predisposta dagli Amministratori di Reply in data 28 febbraio 2006. Tale sintesi viene fornita ai soli fini descrittivi ed così come riportata nella citata relazione degli Amministratori.

In data 22 dicembre 2005 Reply, in esecuzione di specifica delibera del Consiglio di Amministrazione che in pari data ne ha dettato le linee guida, ha sottoscritto gli accordi preliminari volti all'acquisizione di una partecipazione di maggioranza, pari al 53,1% circa del capitale sociale, nella Società di diritto tedesco Syskoplan, vertice dell'omonimo Gruppo Syskoplan operante nei medesimi ambiti di attività del Gruppo Reply in Germania e, in misura limitata, negli Stati Uniti; le azioni Syskoplan sono quotate sul mercato azionario di Francoforte e l'acquisizione di una partecipazione di controllo in una Società quotata, la quale annovera tra i suoi clienti alcune tra le maggiori società tedesche, è stata ritenuta un investimento sinergico con le attività del Gruppo Reply e strategico in ottica di espansione e sviluppo a livello internazionale.

La Società Syskoplan ha un capitale sociale di nominali Euro 4.200.000 (alla data del 31 dicembre 2005 soggetto a potenziali variazioni per effetto dell'esercizio di stock options), suddiviso in numero 4.200.000 azioni ordinarie del valore di 1 Euro ciascuna; l'azionariato Syskoplan risultava così strutturato al 22 dicembre 2005:

- l'azionista Dott. Manfred Wassel, che riveste anche la carica di Presidente dell'Executive Board, deteneva una partecipazione pari al 25,10% del capitale sociale, pari a 1.054.211 azioni ordinarie;
- l'azionista Dott. Jochen Meier, che riveste anche la carica di membro dell'Executive Board, deteneva una partecipazione pari al 6,12% del capitale sociale, pari a 256.959 azioni ordinarie;

- una partecipazione pari al 21,92% del capitale sociale (920.511 azioni) era detenuta da DZ Equity Partner GmbH, istituzione finanziaria di diritto tedesco;
- una partecipazione pari al 7,31% del capitale sociale (307.203 azioni) era detenuta dalla Società Siemens Business Services GmbH & Co. OHG;
- il restante 39,55% circa del capitale era diffuso sul mercato.

Le modalità attraverso le quali Reply ha impostato l'operazione di acquisizione della partecipazione di maggioranza sono state articolate come segue:

- In data 22 dicembre 2005 sono stati sottoscritti, alle condizioni prospettate al Consiglio di Amministrazione tenutosi in pari data ed in esecuzione delle deliberazioni assunte, gli accordi quadro per l'acquisizione del 53,1% del capitale sociale di Syskoplan, di cui:
  - il 31,22% da rilevare dai Soci operativi Signori Manfred Wassel (titolare del 25,10%) e Jochen Meier (titolare del 6,12%) per metà attraverso una vendita da regolarsi per contanti e per metà attraverso conferimento delle residue azioni Syskoplan in Reply,
  - ed il 21,92% da rilevare dal fondo di private equity DZ Equity Partners GmbH con transazione da regolarsi per contanti.
- In esecuzione di tali accordi, il 18 gennaio 2006 Reply ha acquisito la proprietà delle partecipazioni il cui corrispettivo era da regolarsi in denaro e cioè:
  - la partecipazione in possesso dell'istituzione finanziaria DZ Equity Partner GmbH, per 920.511 azioni e pari al 21,92% del capitale sociale di Syskoplan con un esborso di complessivi Euro 7.704.677,00 basato su un prezzo unitario per azione pari ad Euro 8,37;
  - la metà della partecipazione in possesso dei Soci operativi, Signori Manfred Wassel e Jochen Meier, corrispondente a complessive n. 655.584 azioni Syskoplan, rappresentanti il 15,61% del capitale sociale di Syskoplan con un esborso di complessivi Euro 5.506.905,60 basato su un prezzo unitario per azione pari ad Euro 8,40.
- Ancora in data 18 gennaio 2006 i Soci Signori Manfred Wassel e Jochen Meier, nell'attesa della conclusione delle procedure di verifica richieste dalla normativa civilistica italiana, hanno sottoscritto un contratto, denominato "Escrow Agreement regarding contributed shares", in base al quale il Notaio tedesco, in qualità di "Escrow Agent", ha assunto l'obbligo di perfezionare, in nome e per conto dei Signori Wassel e Meier, il procedimento di conferimento delle n. 655.583 azioni Syskoplan a fronte dell'aumento del capitale sociale di Reply in favore dei Signori Manfred Wassel e Jochen Meier; nel frattempo il suddetto Escrow Agent, a garanzia del buon esito dell'operazione, eserciterà i diritti relativi alle azioni oggetto di futuro conferimento nell'interesse di Reply.



Sempre in data 18 gennaio 2006 Reply ha altresì acquisito dalla Società Siemens Business Services GmbH & Co. OHG la titolarità di complessive ulteriori n. 307.203 azioni Syskoplan, rappresentanti complessivamente 7,31% del capitale sociale di Syskoplan e pari al totale delle azioni in suo possesso; la transazione, non prevista dagli accordi quadro del 22 dicembre 2005, è stata interamente regolata per contanti con un esborso di complessivi Euro 2.571.289,00 (corrispondente ad un valore unitario di Euro 8,37 per azione).

In ragione di quanto sopra, Reply dispone, a decorrere dal 18 gennaio 2006, della titolarità giuridica di n. 1.883.298 azioni Syskoplan (pari al 44,84% del capitale sociale) ed è in grado di esprimere indicazioni di voto sulle ulteriori n. 655.583 azioni Syskoplan (pari al 15,61%) che verranno conferite a fronte dell'aumento del capitale sociale di Reply dai Signori Manfred Wassel e Jochen Meier entro il prossimo 30 aprile 2006, conseguentemente, ai sensi della normativa tedesca, è stata promossa da Reply l'OPA, il cui periodo di accettazione (6 marzo-3 aprile) è attualmente in corso, avente ad oggetto tutte le azioni ordinarie Syskoplan da nominali Euro 1,00, al prezzo di Euro 8,40 per azione, e quindi per un esborso massimo di circa Euro 20,5 milioni compresi i previsti costi accessori.

Con la prospettata operazione, Reply intende pertanto acquisire le citate residue n. 655.583 azioni Syskoplan in possesso degli azionisti Sigg. Jochen Meier e Manfred Wassel per il tramite di un aumento di capitale sociale, specificatamente destinato a tale scopo e quindi con esclusione del diritto di opzione per gli attuali azionisti di Reply, da liberarsi in natura tramite il conferimento contestuale e complessivo delle medesime azioni Syskoplan da parte dei loro intestatari.

Il proposto aumento di capitale sociale è da riferirsi:

- quanto al conferimento della partecipazione di n. 527.104 azioni Syskoplan da parte del Sig. Manfred Wassel, pari al 12,55% del capitale sociale di Syskoplan, mediante l'emissione di n. 244.205 nuove azioni ordinarie Reply, pari a nominali Euro 126.986,60, che verranno attribuite interamente al Sig. Manfred Wassel;
- quanto al conferimento della partecipazione di n. 128.479 azioni Syskoplan da parte del Sig. Jochen Meier, pari al 3,06% del capitale sociale di Syskoplan, mediante l'emissione di n. 59.524 nuove azioni ordinarie Reply, pari a nominali Euro 30.952,48, che verranno attribuite interamente al Sig. Jochen Meier.

La prospettata operazione prevede dunque una proposta di aumento del capitale sociale riservato alle persone fisiche che detengono le azioni Syskoplan oggetto del conferimento, a fronte del conferimento complessivo e contestuale delle azioni stesse. Negli accordi stipulati a fronte dell'acquisizione, i conferenti hanno, fra l'altro, assunto specifici impegni con riguardo al mantenimento, articolato su determinati quantitativi e periodi temporali definiti, delle azioni rivenienti dal conferimento (*lock-up*).

Come riportato nella relazione degli Amministratori, è previsto che l'aumento di capitale venga perfezionato il giorno 11 aprile 2006 con la relativa deliberazione del Consiglio verbalizzata alla presenza di un Notaio.

Oggetto della presente relazione (nel seguito, anche solo "Relazione") è unicamente la soprammenzionata proposta di aumento del capitale sociale.

### **3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE**

La presente Relazione ha la finalità di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, cod. civ. e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98, il richiesto parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni relativo all'aumento di capitale in esame per le quali non spetta il diritto d'opzione in quanto deliberato al servizio del conferimento in natura della partecipazione corrispondente al 15,61% circa del capitale di Syskoplan detenuta dai Sigg. Manfred Wassel e Jochen Meier. La stessa Relazione ha pertanto la finalità di fornire idonee informazioni agli Azionisti in ordine ai metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del proposto aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ed alla loro applicazione, nonché in ordine alle eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene, inoltre, la nostra valutazione sull'adeguatezza, nella circostanza, di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori non abbiamo effettuato una valutazione economica delle società coinvolte nell'operazione proposta. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

Inoltre, la stima della partecipazione oggetto di conferimento, rappresentativa del 15,61% del capitale sociale di Syskoplan, è stata effettuata dal Perito nominato dal Tribunale di Torino ai sensi dell'art. 2343 cod. civ., con relazione emessa in data 6 marzo 2006.

Da un punto di vista sostanziale, l'operazione proposta consiste in uno scambio, che si realizza nella forma tecnico-giuridica dell'aumento di capitale sociale da liberarsi mediante conferimento in natura ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, cod. civ.

Ai sensi dell'art. 2343, terzo comma, cod. civ., le nuove azioni ordinarie emesse a fronte del conferimento sono inalienabili e devono restare depositate presso la Società fino a quando gli Amministratori non abbiano controllato le valutazioni contenute nella relazione del Perito.

### **4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Direzione di Reply i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine, abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- (a) Delibera del 14 giugno 2005 con la quale l'Assemblea della Società ha attribuito al Consiglio di amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ., la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale, fino a massimi Euro 442.000 nominali, da liberarsi mediante conferimento di partecipazioni in società aventi oggetto analogo o affine, e con facoltà di determinare, secondo specifiche linee guida, il prezzo di emissione delle nuove azioni.

- (b) Verbale del Consiglio di Amministrazione datato 22 dicembre 2005 che approva la proposta di acquisizione della maggioranza del capitale della Syskoplan.
- (c) Verbale del Consiglio di Amministrazione datato 28 febbraio 2006 che approva la proposta di dare parziale esecuzione alla delega attribuita al Consiglio con la relazione degli Amministratori che illustra - in vista del Consiglio di Amministrazione che, alla presenza di un Notaio, dovrà darne esecuzione - il conferimento in natura cui l'aumento di capitale è finalizzato ed il prezzo di emissione delle nuove azioni.
- (d) Bilanci d'esercizio e consolidato della Società e del Gruppo al 31 dicembre 2004, corredati delle relazioni del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale e delle relative relazioni di revisione, da noi emesse in data 18 maggio 2005.
- (e) Relazione semestrale della Società e consolidata al 30 giugno 2005, corredata della relazione del Consiglio di Amministrazione ed assoggettata a revisione contabile limitata.
- (f) Dati economici preconsuntivi del Gruppo Reply al 31 dicembre 2005.
- (g) Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343 del cod. civ., redatta in data 6 marzo 2006 dal Perito designato dal Tribunale di Torino, sul valore della partecipazione in Syskoplan oggetto di conferimento.
- (h) Andamento delle quotazioni e dei volumi di borsa dei titoli azionari di Reply registrati nel trimestre antecedente l'annuncio dell'operazione e cioè tra il 22 settembre 2005 ed il 21 dicembre 2005, nonché l'andamento delle quotazioni e dei volumi di borsa dei titoli azionari di Reply registrati nel semestre antecedente la delibera dell'Aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione del 28 febbraio 2006 e cioè riferiti al periodo tra il 24 agosto 2005 ed il 24 febbraio 2006.
- (i) Informazioni sul panel di società comparabili individuato dal Consiglio di Amministrazione di Reply per la determinazione della valutazione di Reply e di Syskoplan con il metodo dei multipli di Borsa con riferimento particolare ai vari parametri di natura valutativa.
- (j) Dati in merito ai piani di incentivazione tramite stock option del personale dipendente e del management di Reply e di Syskoplan in essere alla data della presente Relazione.
- (k) Share sale and purchase agreement tra Reply e i Sigg. Manfred Wassel e Jochen Meier DZ Equity Partner GmbH relativo all'acquisto delle azioni rappresentanti una quota del 31,22% del capitale sociale di Syskoplan, datato 22 dicembre 2005.
- (l) Share sale and purchase agreement tra Reply e DZ Equity Partner GmbH relativo all'acquisto delle azioni rappresentanti una quota del 21,92% del capitale sociale di Syskoplan, datato 22 dicembre 2005.
- (m) Bilancio di esercizio e consolidato di Syskoplan al 31 dicembre 2004 ed al 31 dicembre 2003 e relative relazioni di revisione rilasciate da revisore locale WITEG Wirtschaftstreuhand GmbH.

- (n) Stime e dati previsionali raccolti e/o desunti da fonti quali I/B/E/S, Bloomberg, Il Sole-24-Ore e Broker Reports degli analisti finanziari.
- (o) Ulteriore documentazione contabile, extracontabile e di tipo statistico ritenuta utile ai fini della predisposizione della presente Relazione.

Abbiamo infine ottenuto attestazione dal rappresentante legale della Società che, per quanto a conoscenza della Direzione di Reply, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

## **5. CRITERI E METODOLOGIE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI E RELATIVI RISULTATI**

Ai fini della prospettata operazione, gli Amministratori sono stati chiamati ad individuare, secondo le linee guida tracciate dalla delega ricevuta dall'Assemblea, un congruo prezzo di emissione delle nuove azioni riservate ai soggetti conferenti le partecipazioni in Syskoplan, a tutela, nella fattispecie, dei soci esclusi dal diritto di opzione.

La relazione illustrativa predisposta dagli Amministratori di Reply in data 28 febbraio 2006 espone i criteri da essi adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Reply, nonché quelli adottati per la determinazione del valore delle azioni Syskoplan oggetto del conferimento. Inoltre, tale relazione ribadisce come le esigenze di tutela dei creditori e dei soci, questi ultimi privati *ex lege* del diritto di opzione relativamente all'aumento del capitale sociale da deliberarsi al servizio del suddetto conferimento, siano rispettivamente osservate laddove tra la valorizzazione a capitale dei beni conferiti, oggetto della relazione del Perito ai sensi degli artt. 2343 e 2440 cod. civ., ed il prezzo di emissione delle nuove azioni, oggetto della presente Relazione, sia verificato un corretto rapporto di scambio.

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, comma quarto e quinto cod. civ., il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni sia determinato "*in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre*". Tale modalità di determinazione è sostanzialmente riflessa anche nelle linee guida indicate agli Amministratori dalla deliberazione con la quale l'Assemblea del 14 giugno 2005 ha attribuito la delega al Consiglio.

Come illustrato nella relazione, gli Amministratori hanno fissato il prezzo di emissione delle nuove azioni in un importo pari a Euro 18,131 (Euro 0,52 valore nominale e Euro 17,611 sovrapprezzo).

Secondo quanto precisato nella relazione, le decisioni degli Amministratori in merito alla determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, come conseguenza del rapporto tra il valore corrente delle azioni Reply ed il valore corrente delle azioni Syskoplan da conferire, si sono basate sull'applicazione delle seguenti metodologie.

- ***Metodi di valutazione di riferimento***

**Reply:** la valutazione del capitale economico di Reply è stata effettuata con il metodo delle quotazioni di borsa che esprime il valore dell'azienda sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati sul mercato borsistico senza considerare premi strategici, di controllo o negoziali, fattori per definizione non incorporati nel prezzo di borsa. La caratteristica principale di tale metodologia risiede nella possibilità di esprimere il valore della società così come percepito dal mercato. L'attendibilità dei risultati ottenuti da tale metodologia dipende anche dal periodo di osservazione dei prezzi, in quanto orizzonti temporali sufficientemente estesi consentono di depurare i corsi da eventuali fattori speculativi attinenti il titolo oggetto di valutazione o da congiunture di mercato contraddistinte da elevate fluttuazioni.

**Syskoplan:** gli Amministratori hanno ritenuto opportuno adottare una valutazione della azioni conferite pari al valore di acquisto delle partecipazioni di minoranza, già attribuite ai soci conferenti e "sulla scorta del processo valutativo adottato dall'esperto PricewaterhouseCoopers S.p.A. ai fini della redigenda relazione di stima ex articolo 2343 del cod. civ.", la valutazione del capitale economico di Syskoplan è stata quindi effettuata "adottando il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow), il metodo reddituale ed il metodo delle quotazioni di borsa, e mediando tra loro i risultati ottenuti dall'applicazione di detti metodi". Nella determinazione di tale valore di acquisto, gli Amministratori si sono avvalsi "della propria conoscenza della redditività propria del mercato e delle linee di business nelle quali opera l'acquisenda società Syskoplan".

- ***Metodi di valutazione di controllo***

Gli Amministratori hanno inoltre proceduto, per entrambe le società, ad effettuare una verifica dei valori ottenuti con l'applicazione della omogenea metodologia valutativa dei multipli di società comparabili. Il metodo dei multipli di mercato per società comparabili, si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento (società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli di valutazione, evidenziati da tale analisi, ai valori della società oggetto di valutazione. I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa delle società comparabili e le relative grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative.

Sulla base delle metodologie di valutazione prescelte ed in considerazione della descrizione dei metodi sopra sinteticamente riportata, gli Amministratori sono pervenuti a determinare i valori di seguito indicati.

**Valore delle azioni Reply (con il metodo di valutazione di riferimento)**

Per la definizione del valore di riferimento delle azioni di Reply gli Amministratori hanno adottato, anche sulla base delle linee guida previste dalla delega loro attribuita dall'Assemblea, il metodo delle quotazioni di borsa. In particolare la valutazione è stata effettuata sulla base del valore medio ponderato delle quotazioni borsistiche dell'azione Reply nel trimestre compreso tra il 22 settembre 2005 ed il 21 dicembre 2005, data di annuncio al pubblico dell'operazione di acquisizione di Syskoplan.

Il Consiglio di Amministrazione perviene pertanto alla determinazione di un prezzo unitario per azione pari a Euro 18,131.

Gli Amministratori rilevano come tale valutazione risulti peraltro coerente con quanto disposto dall'art. 2441 comma 6 del cod. civ. il quale prevede che il prezzo di emissione delle nuove azioni sia determinato, per le società quotate, considerando anche i prezzi registrati nell'ultimo semestre di negoziazioni. In base alle analisi svolte, gli Amministratori evidenziano infatti che la media dei prezzi dell'azione Reply, ponderata per le quantità trattate, si attesta nel semestre compreso tra il 24 agosto 2005 ed il 24 febbraio 2006 su valori pari a Euro 18,132.

#### **Valore delle azioni Syskoplan (con il metodo di valutazione di riferimento)**

Gli Amministratori hanno indicato in complessivi Euro 5.506.910,50 milioni il valore di riferimento delle azioni di proprietà dei Sigg. Manfred Wassel e Jochen Meier, oggetto di conferimento.

Tale valore corrisponde, in considerazione dell'apporto di numero 655.583 azioni da parte dei soci conferenti, ad un valore per azione pari a Euro 8,40 e cioè al prezzo per azione riconosciuto da Reply agli stessi soggetti conferenti per numero 655.584 azioni acquisite per contanti in data 18 gennaio 2006 sulla base dell'accordo del 22 dicembre 2005.

Come precedentemente esposto, per la determinazione del valore di acquisto della Syskoplan gli Amministratori si sono avvalsi "della propria conoscenza della redditività propria del mercato e delle linee di business nelle quali opera l'acquisenda società Syskoplan". Tale valutazione è stata adottata anche "sulla scorta del processo valutativo adottato" dal Perito e quindi delle metodologie utilizzate da quest'ultimo, secondo il seguente percorso logico.

Premesso che:

- (a) il valore unitario per azione risultante dalla relazione redigenda dal Perito designato dal Tribunale di Torino ai sensi dell'art. 2343 cod. civ, è pari a Euro 8,54;
- (b) sulla base di tale valore, il valore "teorico" attribuibile alle conferende azioni risulterebbe pari a complessivi Euro 5.600.000,00;
- (c) la transazione perfezionata il 18 gennaio 2006 tra Reply e gli stessi soggetti conferenti ha evidenziato un prezzo unitario per azione pari a Euro 8,40 e un valore complessivo dell'apporto pari a Euro 5.506.910,50;

gli Amministratori hanno ritenuto opportuno limitarsi all'adozione del valore di acquisto della partecipazione quale metodo di quantificazione del prezzo unitario delle azioni Syskoplan oggetto di conferimento per un importo pari ad Euro 8,40 per azione.

Il valore fissato dagli Amministratori è risultato pertanto inferiore al valore unitario per azione risultante dalla relazione predisposta dal Perito designato dal Tribunale di Torino ai sensi dell'art. 2343 cod. civ, pari ad Euro 8,54 per azione.

\* \* \* \* \*

Sulla base dei valori così determinati (per Reply Euro 18,131 e per Syskoplan Euro 8,40) il rapporto unitario di scambio corrispondente è di 1 nuova azione Reply per 2,16 azioni Syskoplan oggetto di conferimento.

### **Valore delle azioni Syskoplan e Reply (con il metodo di valutazione di controllo)**

Come precedentemente riportato, in considerazione della circostanza che le finalità ultime delle valutazioni predisposte dagli Amministratori sono volte a determinare valori significativamente confrontabili nella determinazione dell'aumento di capitale sociale, gli stessi hanno ritenuto utile verificare il rapporto di cambio ottenuto applicando i valori di riferimento delle azioni di Reply e Syskoplan tramite l'utilizzo della metodologia dei multipli di mercato per società comparabili.

Gli Amministratori hanno effettuato tale valutazione di controllo applicando i valori di media e mediana per il 2005 e il 2006 ai moltiplicatori *EV/Sales*, *EV/Ebitda*, *EV/Ebit* e *P/E* ottenuti da un campione di società comparabili rappresentato da venti società europee e statunitensi. Le valorizzazioni ottenute con l'applicazione dei singoli moltiplicatori sono state successivamente mediate applicando specifici fattori di ponderazione. Sulla base dei risultati conseguiti sono stati definiti distinti rapporti di cambio per l'anno 2005 e 2006 sia a livello di media che di mediana. Il rapporto di cambio determinato sulla base della metodologia di controllo è stato infine definito dagli Amministratori mediando i risultati ottenuti con i singoli rapporti di cambio.

I risultati ottenuti applicando tale processo valutativo determinano un rapporto di cambio pari a 1,9 azioni Syskoplan per ogni azione Reply. Come rilevato dagli Amministratori, tale risultato conforta il rapporto di cambio di 2,16 azioni Syskoplan per ogni azione Reply determinato applicando i valori di riferimento delle società precedentemente indicati e posto a base della proposta di aumento di capitale sociale.

Alla luce di quanto descritto in questo paragrafo, le metodologie di valutazione di riferimento adottate dagli Amministratori per Reply e Syskoplan risultano non omogenee. In merito a tale aspetto, approfondito nei paragrafi 9. e 10. della presente Relazione, si osserva peraltro che gli Amministratori rilevano come la salvaguardia degli interessi degli azionisti della società conferitaria e della società conferente "non comporta necessariamente l'utilizzo di metodi valutativi identici per le Società interessate dall'operazione quanto piuttosto l'adozione di una medesima logica di valutazione".

## **6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI**

Nella relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

## 7. SINTESI DEI RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE SVOLTA DAGLI AMMINISTRATORI

Considerato quanto sopra indicato in merito ai criteri ed alle metodologie di valutazione adottate dagli Amministratori e tenuto conto dei risultati della perizia ai sensi dell'art. 2343 del cod. civ., comunicati dal Perito agli Amministratori in data 27 febbraio 2006, gli Amministratori, preso atto delle risultanze delle valutazioni, hanno fissato in

**Euro 5.506.910,50**

il valore di conferimento della partecipazione in Syskoplan ed in

**Euro 18,131**

il prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, con conseguente emissione di **n. 303.729** nuove azioni Reply di **valore nominale pari ad Euro 0,52** e **sovrapprezzo pari ad Euro 17,611**.

## 8. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti attività:

- (a) esame critico dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, così come riportati nel precedente paragrafo 5.;
- (b) raccolta di elementi utili per accertare che i metodi adottati dagli Amministratori fossero tecnicamente idonei nelle specifiche circostanze;
- (c) verifica della ragionevolezza dei dati utilizzati con le fonti ritenute più opportune, ivi compresa la documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 4., nonché verifica della correttezza aritmetica dei calcoli compresa la verifica, richiesta dalla delega attribuita agli Amministratori, che il prezzo di emissione fosse almeno pari al patrimonio netto consolidato risultante dall'ultimo bilancio approvato;
- (d) analisi di sensibilità nell'ambito dei metodi di valutazione adottati, con l'obiettivo di verificare quanto le suddette determinazioni siano influenzabili da variazioni nelle ipotesi e nei parametri utilizzati;
- (e) reperimento di informazioni aggiuntive rispetto a quelle fornite dagli Amministratori e conseguente elaborazione di analisi, in via autonoma e con applicazione di metodologie valutative coerenti, volte a verificare i dati ed i risultati adottati dagli Amministratori;
- (f) analisi e discussione con gli Amministratori, relativamente al lavoro svolto dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del rapporto di cambio sottostante l'aumento di capitale ed alle risultanze dello stesso anche con riferimento alla valutazione predisposta dal Perito in data 6 marzo 2006.



Inoltre, con specifico riferimento al conferimento della partecipazione in Syskoplan, abbiamo svolto le seguenti verifiche, senza con ciò eseguire alcuna valutazione di Syskoplan, essendo tale attività svolta dagli Amministratori di Reply e confermata dalla relazione di stima predisposta dal Perito ai sensi dell'art. 2343 cod. civ.:

- (a) abbiamo effettuato incontri con il Perito, nominato dal Tribunale di Torino ai sensi dell'art. 2343 del cod. civ. e discusso in merito alle assunzioni fatte ed ai criteri adottati dal Perito stesso in sede di determinazione del valore della partecipazione in Syskoplan oggetto di conferimento;
- (b) abbiamo verificato che i dati utilizzati dal Perito fossero coerenti con i dati pubblici disponibili, nonché controllato la correttezza aritmetica dei calcoli elaborati dal Perito stesso.

## 9. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE E SULLA VALIDITÀ DELLE STIME

Prima di procedere al commento dei metodi utilizzati e della loro adeguatezza, richiamiamo in sintesi alcuni eventi ritenuti significativi per inquadrare l'attuale situazione economico-finanziaria di Reply, descritti nelle relazioni da noi emesse in data 18 maggio 2005 a conclusione della revisione contabile dei bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2004 di Reply, e del Gruppo Reply, disponibili presso la sede della Società. Si segnala che le citate relazioni, ai fini di una migliore comprensione dei bilanci d'esercizio e consolidato richiamano l'attenzione sul fatto che, come più ampiamente illustrato nelle rispettive Note Integrative, i debiti verso banche al 31 dicembre 2004 includono un finanziamento a medio-lungo termine concesso da un pool di banche che prevede, tra l'altro, il mantenimento di taluni parametri (covenants) di natura patrimoniale, economica e finanziaria, che al 31 dicembre 2004 risultano rispettati, su dati risultanti dai bilanci d'esercizio e consolidato della Reply.

### Valutazione di Reply

Con riferimento al presente incarico ed in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo le seguenti nostre considerazioni:

- (a) il Consiglio di Amministrazione ha sviluppato e motivato un processo valutativo basato sulle quotazioni di Borsa successivamente confrontato con il metodo dei multipli di mercato per società comparabili;
- (b) il metodo adottato è comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il comportamento della prassi professionale;
- (c) sempre con riferimento al metodo delle quotazioni di Borsa, gli Amministratori della Società hanno fatto riferimento ad un arco temporale trimestrale antecedente la data del 22 dicembre 2005, corrispondente alla data di annuncio al pubblico dell'Operazione. Tale scelta appare ragionevole nella finalità di neutralizzare eventi di carattere eccezionale, fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative. Tale valutazione risulta peraltro coerente con quanto disposto dall'art. 2441 comma 6 del cod. civ. il quale prevede che il prezzo di emissione delle nuove azioni sia determinato, per le società quotate, considerando anche i prezzi registrati nell'ultimo semestre di negoziazioni.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in attenta considerazione ai fini dell'emissione del presente parere.

Tanto premesso, portiamo all'attenzione degli Azionisti il fatto che la valutazione del capitale di Reply è stata effettuata dagli Amministratori, per le finalità dell'operazione in esame ed avuto riguardo alle peculiari caratteristiche della stessa.

### **Valutazione di Syskoplan**

Come in più occasioni ricordato, l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione oggetto della presente Relazione è destinato ad essere liberato mediante conferimento della partecipazione azionaria in Syskoplan detenuta dai Sigg. Manfred Wassel e Jochen Meier.

Il valore del bene conferito è oggetto, ai sensi dell'art. 2343 cod. civ., di apposita relazione di stima redatta dal Perito nominato dal Tribunale di Torino. Fermi restando i rispettivi ruoli e competenze, riteniamo utile nella fattispecie fornire alcune indicazioni informative agli Azionisti di Reply anche in relazione alla valutazione di Syskoplan utilizzata dagli Amministratori di Reply al fine di proporre la complessiva operazione di aumento del capitale in esame.

Con riferimento alla partecipazione in Syskoplan, oggetto di conferimento, gli Amministratori per determinarne il valore di acquisto, si sono avvalsi "della propria conoscenza della redditività propria del mercato e delle linee di business nelle quali opera l'acquisenda società Syskoplan". Tale valutazione è stata adottata anche "sulla scorta del processo valutativo adottato" dal Perito.

La valutazione condotta dagli Amministratori, risultava leggermente inferiore a quella espressa dal Perito, che ha applicato, mediandoli, i metodi di valutazione discounted cash flow, reddituale e delle quotazioni di Borsa. I risultati peritali sono stati comunicati in via anticipata dal Perito agli Amministratori in data 27 febbraio 2006 e successivamente confermati dalla relazione emessa dal Perito in data 6 marzo 2006.

### **Precisazioni**

In sintesi, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, segnaliamo quanto segue.

- (a) Come precedentemente indicato, la metodologia adottata dagli Amministratori per la valutazione di Reply e più sopra dettagliatamente descritta può ritenersi ragionevole e non arbitraria nelle circostanze e risponde sicuramente alle finalità dell'art. 2441, comma quarto cod. civ. nei riguardi degli Azionisti della Società oltre che alle linee guida indicate nella delega attribuita agli Amministratori.
- (b) Nel caso di Syskoplan, le metodologie valutative in linea teorica più appropriate sarebbero individuabili nelle metodologie c.d. "di mercato", ed in particolare, data la natura di società quotata, in quelle riconducibili alle quotazioni di Borsa. Gli Amministratori, nella determinazione del valore di acquisto, si sono avvalsi "della propria conoscenza della redditività propria del mercato e delle linee di business nelle quali opera l'acquisenda Società Syskoplan". Peraltro tale valorizzazione si colloca su importi inferiori a quelli definiti dal Perito ai fini della relazione di stima ex articolo 2343 del cod. civ. che utilizza, mediandoli, i metodi di valutazione discounted cash flow, reddituale e delle quotazioni di Borsa.

- (c) Gli Amministratori rilevano poi come la salvaguardia degli interessi degli Azionisti della società conferitaria e della società conferente sia tutelata tramite l'adozione di una medesima logica valutativa che non necessariamente comporta l'impiego di metodi di valutazione identici.
- (d) Nell'applicazione del Metodo dei Multipli di mercato, per società comparabili, gli Amministratori hanno comunicato di essersi basati su un campione di venti società comparabili europee e statunitensi relative allo specifico settore in cui operano Reply e Syskoplan. Il campione di società selezionato appare nelle circostanze ragionevole e coerente con le caratteristiche delle società.
- (e) La valutazione di Syskoplan effettuata dagli Amministratori della Società è in ogni caso confortata dalla valutazione *stand-alone* contenuta nella relazione peritale. La valutazione di Reply, in quanto basata sul metodo delle quotazioni di Borsa, risponde per sua natura ad una logica *stand-alone*. Sulla base di tale considerazioni, le valutazioni prescinderebbero da ogni considerazione concernente le possibili sinergie derivanti dalla prospettata integrazione delle attività operative delle Società.
- (f) In linea con quanto sottolineato dalla dottrina al riguardo, il rapporto di cambio sottostante la determinazione dell'aumento di capitale sociale definito dagli Amministratori tiene conto del confronto negoziale intervenuto tra gli stessi e gli Azionisti conferenti di Syskoplan.
- (g) Occorre inoltre osservare che gli effetti dell'eventuale esercizio dei diritti di sottoscrizione del capitale di Reply e di Syskoplan concessi dai rispettivi piani di incentivazione (*stock option*), pur essendo stati presi in considerazione per stabilirne l'impatto sui procedimenti di valutazione adottati, sono sostanzialmente da considerarsi non rilevanti sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni Reply oggetto della presente Relazione.
- (h) Le analisi di sensibilità da noi elaborate per meglio valutare l'impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei parametri assunti, sempre nell'ambito dei metodi di valutazione adottati, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei criteri adottati dagli Amministratori.

#### **10. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO**

Relativamente alle principali difficoltà e limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si sottolineano i seguenti aspetti.

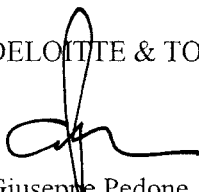
- (a) Le valutazioni basate sui corsi di Borsa, pur se mitigate dal riferimento non già a dati puntuali bensì a medie relative ad archi temporali di diversa ampiezza, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari.

- (b) L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione del metodo delle quotazioni di Borsa, può pertanto individuare valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la stima.
- (c) L'applicazione del metodo dei multipli si basa sul presupposto fondamentale che il valore di un'impresa si modifichi in misura direttamente proporzionale alle variazioni del parametro economico preso a riferimento e che le caratteristiche operative, competitive ed economico-finanziarie presenti ed attese delle aziende prese a riferimento siano assimilabili a quelle della società oggetto di valutazione.
- (d) In considerazione di quanto evidenziato in precedenza i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori appaiono non omogenei; peraltro, si segnala che l'applicazione del metodo di controllo dei multipli di borsa e le autonome analisi da noi condotte adottando criteri valutativi omogenei, supportano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati cui sono pervenuti gli Amministratori.

## 11. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro indicate nella presente Relazione e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10., riteniamo che il criterio individuato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del prezzo di emissione pari ad Euro 18,131 per ciascuna delle numero 303.729 nuove azioni Reply da emettere a fronte dell'aumento di capitale riservato ai Sigg. Manfred Wassel e Jochen Meier, con esclusione del diritto di opzione per gli altri soci, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, del cod. civ.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Giuseppe Pedone  
Socio

Torino, 27 marzo 2006

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULL'ESAME DELLA  
SITUAZIONE PATRIMONIALE, DEL CONTO ECONOMICO E DEL  
RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATI PRO-FORMA DELLA REPLY S.p.A.  
PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2005**

**Al Consiglio di Amministrazione della  
REPLY S.p.A.**

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale, al conto economico e al rendiconto finanziario consolidati pro-forma corredati delle note esplicative della Reply S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005.

Tali prospetti (di seguito anche i "prospetti pro-forma") derivano dai dati storici relativi ai bilanci consolidati chiusi al 31 dicembre 2005 della Reply S.p.A. e della Syskoplan AG e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate.

Il bilancio consolidato della Reply S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2005 è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 9 maggio 2006.

Il bilancio consolidato della Syskoplan AG chiuso al 31 dicembre 2005 è stato assoggettato a revisione contabile da parte della società di revisione WITEG Wirtschaftstreuhand GmbH a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 23 febbraio 2006, non contenente né eccezioni né richiami di informativa.

I prospetti pro-forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative per riflettere retroattivamente gli effetti dell'operazione di acquisizione da parte di Reply S.p.A. del 63,76 % del capitale sociale di Syskoplan AG.

Le modalità attraverso le quali Reply S.p.A. ha impostato l'acquisizione della partecipazione di maggioranza della Syskoplan AG, nonché delle ulteriori quote azionarie, sono descritte nelle note esplicative a cui si rimanda.

2. I prospetti pro-forma, corredati delle note esplicative e relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto degli articoli 70, comma 4, e 71 del "Regolamento recante norme di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di emittenti", adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

L'obiettivo della redazione dei prospetti pro-forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale della Reply S.p.A. dell'operazione summenzionata, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 31 dicembre 2005 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio 2005. Tuttavia, va rilevato che qualora l'operazione in oggetto fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei prospetti pro-forma compete agli Amministratori della Reply S.p.A. È nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione dei prospetti pro-forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate dalla Società per la redazione dei prospetti pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, corredati delle note esplicative, per riflettere gli effetti dell'acquisizione citata nel paragrafo 1. sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre, riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Giuseppe Pedone  
Socio

Torino, 10 maggio 2006