



Screen Service

SCREEN SERVICE BROADCASTING TECHNOLOGIES S.P.A.

DOCUMENTO INFORMATIVO

Redatto ai sensi degli articoli 71 e 71-bis del regolamento di attuazione del D. Lgs. n. 58/1998 adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni ed integrazioni

RELATIVO ALL'OPERAZIONE DI ACQUISIZIONE DA PARTE DI SCREEN SERVICE BROADCASTING TECHNOLOGIES S.P.A. DELLA PARTECIPAZIONE TOTALITARIA DI RRD RETI RADIOTELEVISIVE DIGITALI S.R.L. DETENUTA DA WAITING 4 S.P.A.

Depositato presso la sede sociale e Borsa Italiana S.p.A. in data 9 febbraio 2009. Il documento informativo è altresì disponibile sul sito internet dell'Emittente www.screen.it.

DATI DI SINTESI CONSOLIDATI STORICI E PRO-FORMA AL 30 SETTEMBRE 2008 CONCERNENTI L'EMITTENTE

Di seguito è riportata una tabella che mostra la comparazione tra alcuni dati di sintesi patrimoniali ed economici consolidati storici del Gruppo Screen Service Broadcasting Technologies e i medesimi dati consolidati pro-forma al 30 settembre 2008. I dati pro-forma sono stati redatti in relazione all'operazione di acquisizione da parte di Screen Service Broadcasting Technologies S.p.A. della partecipazione totalitaria in RRD Reti Radiotelevisive Digitali S.r.l., perfezionata in data 26 gennaio 2009. Per maggiori dettagli in merito alla predisposizione degli stessi si rimanda al Capitolo 5 del presente documento.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Stato patrimoniale consolidato al 30 settembre 2008 del Gruppo SSBT	Stato patrimoniale consolidato Pro- forma al 30 settembre 2008 del Gruppo SSBT
Totale attività non correnti	27.144	46.185
Totale attività correnti	58.317	62.806
TOTALE ATTIVITA'	85.461	108.991
Totale Patrimonio netto	60.061	61.225
- di cui di terzi	-	229
Totale passività non correnti	7.637	12.511
Totale passività correnti	17.763	35.255
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	85.461	108.991

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Conto economico consolidato per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008 del Gruppo SSBT	Conto economico consolidato Pro- forma per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008 del Gruppo SSBT
Ricavi della produzione	31.132	54.844
Risultato operativo	7.662	10.281
Risultato prima delle imposte	7.356	9.282
Utile netto del periodo	3.584	2.448
- di cui di terzi	-	(4)

DATI CONSOLIDATI PER AZIONE STORICI E PRO-FORMA AL 30 SETTEMBRE 2008 CONCERNENTI L'EMITTENTE

	Dati storici al 30 settembre 2008	Dati pro-forma al 30 settembre 2008
Media delle azioni ordinarie del periodo in circolazione (in unità)	138.500.000	138.500.000
Media delle azioni ordinarie del periodo in circolazione al netto delle azioni proprie (in unità)	137.562.406	138.500.000
Utile netto di pertinenza del Gruppo (in migliaia di Euro)	3.584	2.452
Utile netto per azione (in Euro)	0,03	0,02
Patrimonio Netto di Gruppo (in migliaia di Euro)	60.061	60.996
Patrimonio Netto per azione (in Euro)	0,44	0,44
Cash Flow (*) (in migliaia di Euro)	5.127	8.054
Cash Flow per azione (in Euro)	0,04	0,06

(*) Il Cash Flow è calcolato come somma del risultato netto del periodo, degli ammortamenti e degli accantonamenti e svalutazioni

DATI DI SINTESI DEL GRUPPO ACQUISITO

Di seguito è riportata una tabella che mostra alcuni dati di sintesi patrimoniali ed economici consolidati pro-forma del gruppo acquisito. RRD S.r.l. è stata costituita in data 18 settembre 2008 e ha iniziato la propria operatività in data 1 dicembre 2008, a seguito del conferimento del ramo d'azienda dall'allora socio unico Waiting 4 S.p.A. (già RRD S.p.A.), società fondata nel 2004, che ha a sua volta beneficiato delle conoscenze e del *know how* dei propri soci Teletext Italia S.r.l. e Profit S.p.A., realtà operanti da diversi anni nel settore della radiodiffusione televisiva.

Pertanto ai soli fini della predisposizione dei dati consolidati pro-forma dell'emittente Screen Service Broadcasting Technologies S.p.A. per l'inserimento degli stessi nel presente documento, è stato predisposto lo stato patrimoniale consolidato pro-forma del gruppo acquisito al 30 settembre 2008 e il conto economico consolidato pro-forma del gruppo acquisito per i dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008. Tali dati sono stati predisposti in accordo con gli *International Financial Reporting Standards*.

Per le modalità di costruzione di tali dati si rimanda a quanto esposto nel Capitolo 5 del presente documento.

(in migliaia di Euro)	Stato patrimoniale consolidato Pro- Forma al 30 settembre 2008 del Gruppo RRD
Totale attività non correnti	6.312
Totale attività correnti	9.730
TOTALE ATTIVITA'	16.042
Totale Patrimonio netto	5.857
- di cui di terzi	179
Totale passività non correnti	74
Totale passività correnti	10.111
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	16.042

**Conto economico
consolidato Pro-
Forma per l'esercizio
chiuso al 30 settembre
2008 del Gruppo RRD**

(in migliaia di Euro)

Ricavi della produzione	24.449
Risultato operativo	2.619
Risultato prima delle imposte	2.460
Perdita netta del periodo	(778)
- di cui di terzi	(4)

INDICE

Glossario	7
Premessa	9
1. AVVERTENZE	10
1.1 Profili di rischio.....	10
1.1.1 <i>Rischi connessi all'operazione</i>	10
1.1.2 <i>Rischi connessi a potenziali conflitti di interesse con parti correlate</i>	10
1.1.3 <i>Rischi connessi alle condizioni contrattuali</i>	10
1.1.4 <i>Rischi connessi alle assunzioni poste alla base dei dati pro-forma</i>	11
1.1.5 <i>Rischi connessi alla dipendenza di RRD da persone chiave</i>	11
1.1.6 <i>Rischi connessi alla dipendenza commerciale da clienti</i>	11
1.1.7 <i>Aggiornamento dei profili di rischio e delle incertezze evidenziati in prospetti e documenti informativi redatti in precedenza</i>	11
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	13
2.1 Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'operazione	13
2.1.1 <i>Descrizione della società oggetto dell'Acquisizione</i>	13
2.1.2 <i>Modalità, condizioni e termini dell'operazione e relative forme e tempi di pagamento; criteri seguiti per la determinazione del prezzo; indicazione dell'eventuale esistenza di perizie redatte a supporto del prezzo; soggetti da cui le attività sono state acquistate</i>	13
2.1.2.1 <i>Modalità, termini e condizioni dell'operazione e relative forme di pagamento</i>	13
2.1.2.2 <i>Criteri seguiti per la determinazione del prezzo delle quote di RRD</i>	14
2.1.2.3 <i>Perizie redatte a supporto del prezzo</i>	15
2.1.2.4 <i>Soggetti da cui è stata acquistata la partecipazione</i>	15
2.1.3 <i>Indicazione delle fonti di finanziamento individuate a copertura del prezzo</i>	16
2.2 Modalità e finalità dell'operazione	16
2.2.1 <i>Motivazioni dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali dell'Emittente</i>	16
2.2.2 <i>Indicazione dei programmi elaborati dall'Emittente relativamente alla società acquisita</i>	16
2.3 Rapporti con la società oggetto dell'operazione e i soggetti da cui la partecipazione è stata acquistata	16
2.3.1 <i>Indicazione dei rapporti significativi intrattenuti dall'Emittente con la società oggetto dell'operazione in essere al momento dell'effettuazione dell'operazione stessa</i>	16
2.3.2 <i>Indicazione dei rapporti e accordi significativi tra l'Emittente, i componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente ed i soggetti da cui le partecipazioni sono state acquistate</i>	16
2.3.3 <i>Compensi dei membri del Consiglio di Amministrazione</i>	17
2.4 Documenti a disposizione del pubblico.....	17
2.4.1 <i>Luoghi in cui la documentazione può essere consultata</i>	17
3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE	18
3.1 Descrizione di eventuali effetti significativi dell'operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività dell'Emittente nonché sulla tipologia di <i>business</i> svolto dall'Emittente medesimo	18
3.2 Implicazione dell'operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del gruppo	18
4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RELATIVI ALLE ATTIVITÀ ACQUISITE	19
4.1 Dati economici, patrimoniali e finanziari storici	19
4.1.1 <i>Dati economici, patrimoniali e finanziari di RRD</i>	20
4.1.2 <i>Dati economici, patrimoniali e finanziari di Tivuitalia</i>	25
4.1.3 <i>Dati economici, patrimoniali e finanziari di RRD USA</i>	29
5. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI PRO-FORMA DEL GRUPPO SSBT	31
5.1 Stato patrimoniale consolidato al 30 settembre 2008 e Conto economico consolidato per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008 del Gruppo SSBT	31
5.2 Indicatori pro-forma per azione del Gruppo SSBT	43
5.3 Relazione della Società di Revisione.....	43
6. PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSO FACENTE CAPO	44
6.1 Indicazioni generali sull'andamento degli affari dell'Emittente dalla chiusura dell'esercizio	44

6.2	Previsione dei risultati dell'esercizio in corso	44
ALLEGATI	45

Glossario

Acquirente	indica SSBT.
Acquisizione	indica l'operazione di acquisizione del 100% del capitale sociale di RRD da parte di SSBT.
Borsa Italiana	indica Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Consob	indica la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via Martini n. 3.
Contratto di Compravendita	indica il contratto di compravendita relativo all'Acquisizione sottoscritto tra SSBT e Waiting 4 in data 26 gennaio 2009.
Documento Informativo	indica il presente documento informativo.
Emittente	indica SSBT.
Gruppo/Gruppo SSBT	indica, collettivamente, SSBT e il gruppo di società alla stessa facenti capo.
IFRS	indica gli ' <i>International Financial Reporting Standards</i> ' adottati dall'Unione Europea.
Principi Contabili Italiani	indica i principi contabili predisposti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei ragionieri, come modificati dall'Organismo Italiano di Contabilità.
Prospetti Consolidati Pro-forma	indica i prospetti della situazione patrimoniale consolidata pro-forma al 30 settembre 2008 e del conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008 del Gruppo SSBT, corredati dalle relative note esplicative.
Prospetto	indica il prospetto informativo relativo all'offerta pubblica di vendita e di sottoscrizione e all'ammissione alle negoziazioni nel Mercato Expandi, organizzato e gestito da Borsa Italiana, delle azioni ordinarie della Società, depositato presso la Consob in data 25 maggio 2007 a seguito di comunicazione di nulla osta della Consob avvenuta con nota n. 7046590 del 22 maggio 2007.
Regolamento Emittenti	indica il Regolamento di attuazione del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, adottato con Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni ed integrazioni.
RRD	indica RRD Reti Radiotelevisive Digitali S.r.l., con sede in Milano, Via Mambretti n. 9.
RRD S.p.A.	indica Waiting 4.
RRD USA	indica RRD USA Inc., con sede in 350 5 th Avenue Suite 3600, New York NY 10118.
Società	indica SSBT.
Società di Revisione	indica PricewaterhouseCoopers S.p.A., con sede in Milano, Via Monte Rosa n. 91.

SSBT indica Screen Service Broadcasting Technologies S.p.A., con sede in Brescia, Via Giuseppe di Vittorio n. 17.

Tivuitalia indica Tivuitalia S.r.l., con sede in Milano, Via Mambretti n. 9.

Venditrice indica Waiting 4.

Waiting 4 indica Waiting 4 S.p.A. (gia RRD S.p.A.), con sede in Milano, Via Mambretti n. 9.

Premessa

Il presente Documento Informativo contiene le informazioni relative all'operazione avente ad oggetto l'acquisizione da parte di SSBT - le cui azioni sono quotate sul Mercato Expandi, organizzato e gestito da Borsa Italiana - della partecipazione pari al 100% del capitale sociale di RRD, posseduta da Waiting 4. L'Acquisizione è stata approvata nelle sue linee essenziali dal Consiglio di Amministrazione di SSBT nella riunione del 13 gennaio 2009. In data 26 gennaio 2009 è stato sottoscritto e perfezionato tra SSBT, quale parte acquirente, e Waiting 4, quale parte venditrice, il Contratto di Compravendita relativo all'Acquisizione.

Il presente Documento Informativo, predisposto al fine di garantire il puntuale rispetto dei principi di trasparenza e di fornire tutte le informazioni rilevanti agli investitori e al mercato, è stato redatto ai sensi degli articoli 71 e 71 *bis* del Regolamento Emittenti e tiene pertanto conto delle particolarità dell'Acquisizione, in quanto operazione "significativa" di acquisizione, realizzata con parti correlate, come definite ai sensi dell'articolo 2, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti. Per tale ragione, il Documento Informativo è conforme all'allegato 3B, schema n. 3 del Regolamento Emittenti, integrato con le informazioni richieste dal medesimo allegato 3B, schema n. 4 del medesimo Regolamento Emittenti per le operazioni realizzate con parti correlate.

Il presente Documento Informativo contiene dichiarazioni, descrizioni di scenari economici o rappresentazioni di prospettive gestionali, che sono state formulate sulla base di ragionevoli previsioni e di ponderate valutazioni dell'Emittente: ciononostante, non è possibile garantire che tali previsioni trovino concreta realizzazione. Pertanto, i risultati dell'Emittente e l'andamento nei settori citati potrebbero risultare differenti da quelli ipotizzati nel presente Documento Informativo.

1. AVVERTENZE

1.1 Profili di rischio

Si indicano di seguito i rischi o incertezze che possono condizionare in misura significativa l'attività della Società in conseguenza dell'Acquisizione, integrando e richiamando i fattori di rischio contenuti nel Prospetto.

1.1.1 *Rischi connessi all'operazione*

Il processo di integrazione di RRD - che consente all'Emittente di fare ingresso nel mercato, sino ad ora dalla stessa non presidiato, della fornitura di servizi chiavi in mano inerenti la radiodiffusione televisiva, proponendosi sul mercato come abilitatore al *business* dei propri clienti - comporta i rischi tipici dell'integrazione di realtà aziendali in un gruppo preesistente, tra cui l'integrazione delle attività, dei servizi offerti e dei canali di vendita, del coordinamento dell'attività di ricerca e sviluppo e della gestione sociale. Il mancato completamento del processo di integrazione potrebbe pregiudicare il pieno sfruttamento delle sinergie attese e comportare effetti negativi sui risultati economici consolidati del gruppo facente capo all'Emittente.

1.1.2 *Rischi connessi a potenziali conflitti di interesse con parti correlate*

Gli amministratori dell'Emittente Simone Cimino e Guido Arturo De Vecchi sono altresì componenti dell'organo amministrativo di Waiting 4 e rappresentano, pertanto, "parti correlate", vista la definizione di cui all'articolo 2, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti e il principio contabile internazionale n. 24, come recepito dal Regolamento CE n. 1606/2002. Gli stessi sono pertanto anche portatori di interessi rilevanti ai sensi dell'articolo 2391 codice civile in quanto consiglieri sia dell'Acquirente che della Venditrice.

In considerazione di ciò, anche al fine di rimuovere il rischio che l'Acquisizione potesse essere condotta e/o perfezionata con modalità, termini e condizioni influenzate dai rapporti di correlazione sopra menzionati, ed al fine di condurre l'Acquisizione nel miglior interesse dell'Emittente:

- in occasione delle riunioni in cui il Consiglio di Amministrazione di SSBT è stato chiamato a deliberare sull'Acquisizione, Simone Cimino e Guido Arturo De Vecchi hanno fornito agli altri amministratori e al collegio sindacale tutte le informazioni richieste dalla legge e dalle procedure di *corporate governance* adottate dall'Emittente riguardanti, in particolare, l'esistenza del rapporto di correlazione, la sua natura, portata, origine e termini dei loro interessi rilevanti ai sensi dell'articolo 2391 codice civile;
- Simone Cimino e Guido Arturo De Vecchi non hanno partecipato alle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione della Società concernenti l'Acquisizione;
- con deliberazione del Consiglio di Amministrazione di SSBT in data 19 dicembre 2008, è stato costituito un comitato interno denominato "Operazione straordinaria RRD" composto da 7 consiglieri, tra i quali gli amministratori indipendenti, con lo scopo di fornire un supporto tecnico formale e sostanziale al Consiglio di Amministrazione sotto il profilo della trasparenza e dell'indipendenza per la migliore valutazione della prospettata operazione nonché di esprimere parere preventivo sulla fattibilità, correttezza e convenienza strategica dell'Acquisizione;
- il Consiglio di Amministrazione di SSBT, in data 13 gennaio 2009, ha approvato nelle sue linee essenziali il progetto di Acquisizione dando mandato al presidente e al vice presidente di perfezionarlo negoziandone termini e condizioni, il tutto con le modalità e i termini meglio illustrati nel successivo paragrafo 2.1.2, previo parere favorevole del comitato "Operazione straordinaria RRD";
- la Società ha incaricato il professor Angelo Miglietta, ordinario di economia aziendale all'Università degli Studi di Torino – Facoltà di Giurisprudenza, esperto indipendente di comprovata professionalità ed esperienza – di procedere alla valutazione di una quota pari al 100% del capitale sociale di RRD, nell'ottica dell'Acquisizione e a supporto della congruità del relativo prezzo. Si precisa che non sussistono rapporti di partecipazione tra l'esperto indipendente e l'Emittente, le sue controllate, i soggetti che controllano l'Emittente e che gli amministratori di tali società non detengono relazioni con il medesimo.

1.1.3 *Rischi connessi alle condizioni contrattuali*

Il Contratto di Compravendita prevede obblighi di indennizzo da parte di Waiting 4 in favore dell'Emittente in relazione ad ogni effettiva passività, costo, perdita, danno derivante all'Emittente quale conseguenza diretta ed

immediata della non corrispondenza al vero o della violazione di una delle dichiarazioni e garanzie contrattuali rilasciate da Waiting 4, usuali per tale genere di operazioni, riferibili al periodo di gestione antecedente la data del 26 gennaio 2009, data in cui si è perfezionata la compravendita.

È tuttavia previsto che Waiting 4 non sia tenuta a tali obblighi di indennizzo finché il complessivo importo delle passività non superi una franchigia di Euro 200.000, essendo inteso che qualora l'importo della franchigia sia superato, la Venditrice sarà responsabile soltanto per l'eccedenza. Le parti hanno inoltre convenuto che la responsabilità di Waiting 4 per gli obblighi di indennizzo di cui sopra non potrà eccedere l'importo complessivo massimo di Euro 1.000.000, non applicabile tuttavia alle eventuali passività di natura fiscale derivanti per legge in capo al cessionario d'azienda.

1.1.4 Rischi connessi alle assunzioni poste alla base dei dati pro-forma

I dati e le informazioni contenute nel presente Documento Informativo sono stati predisposti al fine di rappresentare, in conformità ai principi applicabili in materia, gli effetti dell'Acquisizione sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale dell'Emittente, come se essa fosse avvenuta nel periodo a cui si riferiscono i dati presentati. Essi non riflettono dati prospettici, non sono rappresentativi dei risultati e dei flussi di cassa effettivamente conseguiti dall'Emittente e non sono indicativi della situazione finanziaria e patrimoniale, nonché dei risultati futuri del gruppo facente capo all'Emittente.

Le informazioni concernenti RRD, Tivuitalia e RRD USA contenute nel presente Documento Informativo sono desunte dai dati e dai documenti, ivi inclusi i bilanci di esercizio, le situazioni economico-patrimoniali intermedie e altri dati contabili di Waiting 4, Tivuitalia e RRD USA (per maggiori informazioni sui quali si rinvia ai Capitoli 4 e 5 che seguono), a cui l'Emittente ha avuto accesso nel corso del processo di *due diligence*. In ogni caso, l'Emittente non si assume alcuna responsabilità diretta e/o indiretta in relazione alla veridicità, esaustività o completezza delle informazioni inerenti i dati economici, patrimoniali e finanziari di tali società..

1.1.5 Rischi connessi alla dipendenza di RRD da persone chiave

Il successo di RRD dipende in modo rilevante da alcune figure chiave che compongono il *management*. Qualora dovesse interrompersi il rapporto con alcune di tali figure, in possesso di una consolidata esperienza nel settore di riferimento, non è certo che l'Emittente riesca a sostituirle tempestivamente con soggetti idonei ad assicurare, nel breve periodo, il medesimo apporto professionale, comportando conseguentemente una possibile riduzione della capacità competitiva della società tale da avere effetti negativi sull'attività e sui risultati economici e reddituali di RRD e dell'Emittente stessa.

1.1.6 Rischi connessi alla dipendenza commerciale da clienti

Si segnala che il fatturato di RRD si caratterizza per una relativa concentrazione della clientela. Tale situazione espone al rischio che il venir meno, il ridimensionamento o le modifiche del rapporto di vendita verso i principali clienti possa avere effetti negativi tali da influenzare significativamente i risultati economici della società acquisita e conseguentemente avere impatti sui risultati economici dell'Emittente.

1.1.7 Aggiornamento dei profili di rischio e delle incertezze evidenziati in prospetti e documenti informativi redatti in precedenza

Si richiamano i fattori di rischio contenuti nel Capitolo 4 del Prospetto.

In particolare, si segnala che il Capitolo 4 riporta il seguente fattore di rischio:

“4.2.1 Rischi relativi a ritardi nel passaggio alla tecnologia digitale

I piani di sviluppo dell'Emittente dipendono in misura significativa dall'adozione in Italia e all'estero della tecnologia digitale terrestre per la trasmissione del segnale televisivo.

Con riferimento all'Italia, la normativa vigente prevede il completamento del passaggio dalla tecnologia analogica a quella digitale entro il 2008. Altri paesi europei hanno previsto tempi più lunghi per la diffusione del segnale in via digitale.

In ogni caso, sia per l'Italia che per l'estero, i tempi di completamento del processo di transizione alla trasmissione in modalità digitale terrestre potrebbero risultare più lunghi, con una conseguente diluizione degli investimenti effettuati dalle emittenti televisive su un arco temporale più esteso. Ciò potrebbe comportare una

riduzione della domanda dei prodotti e dei servizi offerti da SSBT, con conseguenti riflessi negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafi 6.1 e 6.2.”

Ad integrazione di detto fattore di rischio si precisa che il passaggio completo alla tecnologia digitale a livello nazionale è stato posticipato alla data ultima del 2012. Si precisa tuttavia che, rispetto a tale data, per la regione Sardegna la conversione dalla modalità di trasmissione analogica a quella digitale è già avvenuta nel secondo semestre del 2008. Quanto alla regione Val d'Aosta tale passaggio è previsto per il primo semestre 2009, mentre per le regioni Piemonte occidentale, Trentino Alto Adige, Lazio e Campania per il secondo semestre 2009. Per il Piemonte orientale e la Lombardia il passaggio è previsto per il primo semestre 2010, per le regioni Emilia Romagna, Veneto, Friuli Venezia Giulia, Liguria per il secondo semestre 2010, per le regioni Marche, Abruzzo, Molise, Basilicata e Puglia per il primo semestre 2011. Infine, per le regioni Toscana e Umbria il passaggio è previsto per il primo semestre 2012 e per la Sicilia e la Calabria per il secondo semestre 2012.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'operazione

2.1.1 Descrizione della società oggetto dell'Acquisizione

RRD Reti Radiotelevisive Italiane S.r.l., è stata costituita in data 18 settembre 2008, con atto Notaio Enrico Lainati di Milano, repertorio n. 25280, in forma di società a responsabilità limitata, ed ha sede legale in Milano, Via Antonio Mambretti n. 9, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 06321760966, R.E.A. n. 1884591. Il capitale sociale attuale è pari a Euro 100.000.

RRD ha iniziato la propria attività in data 1° dicembre 2008 in seguito a conferimento, avvenuto in pari data con atto a rogito Notaio Lainati di Milano (rep. 26589 racc. 11847), da parte dell'unico socio Waiting 4 (già RRD S.p.A.) del complesso aziendale di proprietà dello stesso.

RRD S.p.A., fondata nel 2004, ha a sua volta beneficiato delle conoscenze e del *know how* dei propri soci Teletext Italia S.r.l. e Profit S.p.A., realtà operanti da diversi anni nel settore della radiodiffusione televisiva. Anche grazie a tali apporti, RRD S.p.A. è stata la prima realtà in Italia e nell'Europa continentale ad offrire un centro servizi integrato in grado di diffondere il segnale televisivo, con tecnologia DVB-H, per la telefonia mobile.

Il complesso aziendale di RRD S.p.A. che è stato oggetto di conferimento è dedito alle attività di: (i) progettazione e commercializzazione di reti *broadcast*, piattaforme e sistemi di gestione per la diffusione del segnale televisivo in tecnica digitale; (ii) realizzazione ed integrazione di sistemi completi per la trasmissione del segnale televisivo digitale per la telefonia mobile, per la televisione terrestre e per quella satellitare; (iii) consulenza, ad emittenti televisive e ad operatori di telecomunicazione attivi nel mercato della televisione mobile, per la definizione dei modelli di *business* e delle relative modalità di implementazione supportando il cliente nelle scelte strategiche e tecnologiche. Unitamente al complesso aziendale sopra descritto sono state inoltre conferite da parte di Waiting 4 anche le proprie partecipazioni pari al 51% di Tivùitalia e di RRD USA.

In particolare, Tivùitalia, controllata da RRD con una partecipazione pari al 51% del capitale sociale, è un'emittente televisiva che fin dal 1994 è proprietaria di una rete di distribuzione del segnale televisivo per il collegamento diretto di più stazioni sul territorio italiano (c.d. dorsale) e titolare di una concessione ministeriale per la radiodiffusione televisiva in ambito locale, ad oggi esercitata attraverso 4 impianti di diffusione del segnale televisivo.

RRD USA, della quale RRD possiede il 51% del capitale sociale, è una società costituita nel corso del 2006 che sta sviluppando i processi di RRD per il mercato nord americano.

2.1.2 *Modalità, condizioni e termini dell'operazione e relative forme e tempi di pagamento; criteri seguiti per la determinazione del prezzo; indicazione dell'eventuale esistenza di perizie redatte a supporto del prezzo; soggetti da cui le attività sono state acquistate*

2.1.2.1 *Modalità, termini e condizioni dell'operazione e relative forme di pagamento*

In data 13 gennaio 2009, il Consiglio di Amministrazione di SSBT ha approvato, nelle sue linee essenziali, l'Acquisizione dando mandato, in via disgiunta tra di loro, al Presidente e al Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di eseguire l'Acquisizione secondo i termini delineati dal Consiglio di Amministrazione stesso, negoziando i termini e le condizioni del Contratto di Compravendita con la controparte Waiting 4.

Il Contratto di Compravendita è stato sottoscritto tra SSBT, in qualità di parte acquirente, e Waiting 4, in qualità di parte venditrice, in data 26 gennaio 2009 e, in pari data, è stato contestualmente perfezionato il trasferimento delle quote di RRD in favore di SSBT.

Il Contratto di Compravendita prevede, tra l'altro:

- l'acquisto da parte dell'Emittente dell'intero capitale sociale di RRD ad un prezzo pari a complessivi Euro 19.585.000, interamente pagato contestualmente all'esecuzione della compravendita, con le modalità di seguito indicate:
 - (i) quanto a Euro 2.285.000, per cassa;

- (ii) quanto a Euro 528.434,40, mediante compensazione di un credito vantato per pari importo da SSBT nei confronti di Waiting 4;
- (iii) quanto a Euro 13.471.565,60, mediante cessione di crediti commerciali e finanziari vantati da SSBT, di cui euro 2.400.000 vantati da SSBT nei confronti di Tivuitalia;
- (iv) quanto a Euro 3.300.000, mediante cessione a Waiting 4 di n. 5.500.000 azioni proprie detenute da SSBT, il cui valore unitario di cessione è stato convenzionalmente concordato tra le parti in Euro 0.60.

Per maggiori informazioni sulle modalità di corresponsione del prezzo e per un dettaglio dei crediti ceduti si rinvia al Capitolo 5, paragrafo 5.1 del presente Documento Informativo.

- il rilascio da parte di Waiting 4, relativamente a RRD e al complesso aziendale oggetto di conferimento, a Tivuitalia e a RRD USA, di una serie di dichiarazioni e garanzie usuali per questa tipologia di operazioni;
- obblighi di indennizzo a carico di Waiting 4 pari al 100% dell'importo delle passività che dovessero emergere, al netto di specifici fondi di bilancio, di eventuali benefici fiscali derivanti dall'iscrizione in bilancio della passività in questione e di risarcimenti ovvero di pagamenti di crediti in forza di assicurazioni o a titolo analogo, in relazione all'evento che abbia causato la passività in questione;
- una franchigia di Euro 200.000, restando in ogni caso inteso che qualora l'importo di tale franchigia fosse superato, Waiting 4 sarà responsabile soltanto per l'eccedenza;
- un tetto massimo di responsabilità da parte di Waiting 4 per gli obblighi di indennizzo sopra previsti limitato all'importo complessivo massimo, prima dell'applicazione della franchigia di cui al punto precedente, di Euro 1.000.000, non applicabile tuttavia alle eventuali passività di natura fiscale derivanti per legge in capo al cessionario d'azienda.

2.1.2.2 Criteri seguiti per la determinazione del prezzo delle quote di RRD

In data 19 dicembre 2008 Giovanni Saleri, Amministratore Delegato dell'Emittente, ha incaricato l'esperto indipendente professor Angelo Miglietta, ordinario di economia aziendale all'Università degli Studi di Torino di procedere alla valutazione di una quota pari al 100% del capitale sociale di RRD, nell'ottica della Acquisizione e a supporto della congruità del relativo prezzo.

Si precisa che non sussistono rapporti di partecipazione tra l'esperto indipendente e l'Emittente, le sue controllate, i soggetti che controllano l'Emittente e che gli amministratori di tali società non detengono relazioni con il medesimo.

Nella riunione del 19 dicembre 2008, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha deliberato, in considerazione dell'importanza strategica dell'operazione e della presenza di parti correlate, di eseguire tutte le attività istruttorie preliminari e propedeutiche alla realizzazione dell'Acquisizione, successivamente approvata, nelle sue linee essenziali, da parte del Consiglio di Amministrazione in data 13 gennaio 2009.

In particolare, tenuto conto, anche degli orientamenti espressi dall'Autorità di Vigilanza in materia di operazioni con parti correlate, da ultimo nell'ambito della consultazione con il mercato in vista della prossima emanazione del regolamento di attuazione dell'articolo 2391 *bis* del codice civile:

- è stato costituito un comitato interno al Consiglio di Amministrazione denominato "Operazione straordinaria RRD" composto da 7 consiglieri nelle persone di Carlo Bombelli (con funzione di Presidente), Giovanni Saleri (con funzione di Vice Presidente vicario, in caso di assenza o impedimento del Presidente), Michele Bargauan, Alessandro Sponchioni, Davide Enderlin, Dante Daniele Buizza e Francesco Marena, con incarico di esprimere parere preventivo sulla fattibilità, correttezza e convenienza strategica dell'Acquisizione;
- è stato nominato, in considerazione dell'elevata professionalità e del prestigio ottenuto in campo nazionale per operazioni di tale natura, Abaxbank S.p.A. quale *Financial Advisor* dell'operazione, con l'incarico, tra l'altro, di coordinare il gruppo di lavoro nella strutturazione dell'operazione e di assistere l'Emittente nella comunicazione al mercato e nei rapporti con gli investitori in relazione all'operazione;
- in data 13 gennaio 2009, previo parere favorevole del comitato "Operazione straordinaria RRD", il Consiglio di Amministrazione, ha deliberato di approvare, nelle sue linee essenziali, l'Acquisizione determinando il corrispettivo da proporre alla controparte Waiting 4 in complessivi Euro 19.585.000. Si precisa che

L'Acquisizione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione all'unanimità dei presenti, essendo precisato che non hanno partecipato a tale deliberazione Simone Cimino e Guido Arturo De Vecchi, "parti correlate" ai sensi della definizione di cui all'articolo 2, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti e del principio contabile internazionale n. 24, come recepito dal Regolamento CE n. 1606/2002, poiché gli stessi ricoprono la carica di amministratore anche nella Venditrice. Anche l'amministratore dell'Emittente Antonio Mazzara, il quale ha ricoperto fino al mese di ottobre del 2008 la carica di amministratore delegato della Venditrice, ha ritenuto opportuno non partecipare alla deliberazione di approvazione dell'Acquisizione;

- in pari data l'esperto indipendente, professor Angelo Miglietta, ha rilasciato il proprio parere di congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo previsto per l'Acquisizione, unito al presente Documento Informativo quale **Allegato A**.

Nella valutazione del capitale economico di RRD, l'esperto indipendente si è basato su:

- una situazione economica e patrimoniale, predisposta secondo i principi contabili italiani, del complesso aziendale oggetto di conferimento, riferita al 30 settembre 2008, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Waiting 4 del 22 dicembre 2008 e dall'assemblea degli azionisti in data 30 dicembre 2008;
- una posizione finanziaria netta al 30 settembre 2008, risultante dalla situazione di cui sopra, positiva per Euro 159.000;
- un piano economico, patrimoniale e finanziario predisposto dal *management* di RRD a dicembre 2008 relativo al periodo 2009-2013 e riferito esclusivamente al complesso aziendale oggetto di conferimento, con esclusione delle due partecipate Tivuitalia ed RRD USA, che hanno costituito oggetto di valutazione separata.

Ai fini della determinazione di un valore di capitale economico ritenuto congruo nell'ambito della prospettata Acquisizione, si è fatto riferimento alla metodologia dell'Unlevered Discounted Cash Flow (UDCF) la quale è stata applicata ai flussi di cassa risultanti dal piano economico, patrimoniale e finanziario 2009-2013.

Con riferimento alle partecipate Tivuitalia e RRD USA, che hanno costituito oggetto di valutazione separata, si è utilizzato il costo di iscrizione delle stesse corrispondente rispettivamente a Euro 8 milioni e a Euro 2,6 milioni (quest'ultimo scontato del 13,3% per tener conto dell'andamento del mercato tra la data di acquisizione della partecipazione e il 30 settembre 2008).

In considerazione di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione di SSBT ritiene di aver adottato tutte le iniziative opportune e dirette alla miglior gestione dei rischi che caratterizzano le operazioni con parti correlate.

2.1.2.3 Perizie redatte a supporto del prezzo

Nel contesto del conferimento da parte di Waiting 4 in RRD del proprio complesso aziendale, l'esperto indipendente iscritto nel registro dei revisori contabili Dott. Marino Marrazza, commercialista in Milano, ha redatto perizia di stima ai sensi dell'articolo 2465 del codice civile. La perizia non è stata commissionata da parte dell'Emittente. In data 1° dicembre 2008, l'esperto indipendente ha stimato il valore economico attribuibile all'azienda alla data di riferimento del 31 agosto 2008 in complessivi Euro 18.993.223. Tale perizia è stata asseverata davanti al Notaio Lainati di Milano in data 1° dicembre 2008.

Inoltre, nell'ottica della acquisizione da parte dell'Emittente del 100% del capitale sociale di RRD e a supporto della congruità del relativo prezzo di compravendita, è stato incaricato il professor Angelo Miglietta, ordinario di economia aziendale all'Università degli Studi di Torino, di procedere alla valutazione della suddetta partecipazione.

In data 13 gennaio 2009, l'esperto indipendente professor Miglietta ha rilasciato il proprio parere di congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo previsto per l'Acquisizione attestando che il valore della quota rappresentativa del 100% del capitale sociale di RRD si colloca in un *range* di prezzo ricompreso tra Euro 22 milioni ed Euro 23 milioni.

2.1.2.4 Soggetti da cui è stata acquistata la partecipazione

La partecipazione pari al 100% del capitale sociale di RRD è stata acquistata dalla parte venditrice Waiting 4 S.p.A., già RRD Reti Radiotelevisive Italiane S.p.A., avente sede legale in Milano, Via Mambretti n. 9, capitale sociale Euro 6.000.000, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano 04497760969, R.E.A. n. 1751846.

2.1.3 *Indicazione delle fonti di finanziamento individuate a copertura del prezzo*

Come indicato al precedente paragrafo 2.1.2, una parte di prezzo pari a Euro 2.285.000 è stata corrisposta per cassa, contestualmente al trasferimento delle quote di RRD in favore di SSBT. Con riferimento a tale esborso finanziario non è stato fatto ricorso ad alcuna fonte di finanziamento in quanto sono state utilizzate risorse disponibili nella cassa dell'Emittente.

2.2 *Modalità e finalità dell'operazione*

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

L'obiettivo principale dell'Acquisizione descritta nel presente Documento Informativo è quello di permettere all'Emittente - primario operatore nella progettazione, produzione e commercializzazione di apparati e sistemi per la trasmissione del segnale televisivo destinati a emittenti radio-televisive e a operatori di telefonia mobile - di offrire in maniera integrata servizi chiavi in mano inerenti la radiodiffusione televisiva, proponendosi sul mercato come abilitatore al business dei propri clienti.

In considerazione della complementarietà dell'attività di RRD rispetto a quella dell'Emittente in termini di competenze, soluzioni sviluppate e clienti serviti, l'Acquisizione mira a sviluppare, in particolare, le sinergie che potranno emergere dalla integrazione delle rispettive attività al fine di ampliare l'offerta di prodotti e servizi e la penetrazione di SSBT nel mercato nazionale e internazionale.

In tal modo e grazie allo sviluppo della tecnologia digitale si amplia il mercato potenziale di SSBT anche ad attori non tradizionalmente operanti nella radiodiffusione televisiva con il conseguente rafforzamento della propria posizione di leadership tecnologica nel mercato domestico e una maggiore penetrazione in quello internazionale.

2.2.2 *Indicazione dei programmi elaborati dall'Emittente relativamente alla società acquisita*

I programmi che l'Emittente intende realizzare attraverso l'Acquisizione saranno finalizzati in particolare al rafforzamento della propria posizione di *leadership* tecnologica nel settore della radiodiffusione televisiva con particolare riferimento alla tecnologia digitale. Grazie all'appartenenza ad un gruppo integrato e alle sinergie specificate al paragrafo 2.2.1 che precede, RRD potrà offrire ai propri clienti sistemi completi e comprensivi anche delle infrastrutture, sfruttando i vantaggi competitivi e il posizionamento distintivo sul mercato di SSBT.

Operando in un settore in cui l'Emittente non era in precedenza presente, da un punto di vista industriale, RRD manterrà invece la propria identità, nel rispetto delle politiche di sviluppo decise dall'Emittente a livello di gruppo.

Si prevede di attuare in tutto o in parte nei prossimi 12 mesi i programmi descritti nel presente paragrafo.

2.3 *Rapporti con la società oggetto dell'operazione e i soggetti da cui la partecipazione è stata acquistata*

2.3.1 *Indicazione dei rapporti significativi intrattenuti dall'Emittente con la società oggetto dell'operazione in essere al momento dell'effettuazione dell'operazione stessa*

Al momento dell'effettuazione dell'operazione non esistono rapporti significativi intrattenuti da SSBT, direttamente o indirettamente tramite società controllate, con RRD.

2.3.2 *Indicazione dei rapporti e accordi significativi tra l'Emittente, i componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente ed i soggetti da cui le partecipazioni sono state acquistate*

Si segnala che l'Acquisizione si configura quale "operazione effettuata con parti correlate", ai sensi e per gli effetti dell'articolo 71 *bis* del Regolamento Emittenti in quanto Simone Cimino e Guido Arturo De Vecchi, membri del Consiglio di Amministrazione di SSBT, sono anche membri del Consiglio di Amministrazione di Waiting 4, la Venditrice.

In considerazione di tale circostanza, Simone Cimino e Guido Arturo De Vecchi, in quanto amministratori portatori di interessi rilevanti ai sensi dell'articolo 2391 del codice civile, hanno tempestivamente informato gli altri membri dell'organo amministrativo dell'Emittente dell'esistenza e della portata di tali interessi e non hanno partecipato alle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente concernenti l'Acquisizione.

Si segnala inoltre che l'attuale amministratore delegato dell'Emittente, Antonio Mazzara, nominato per cooptazione dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 30 ottobre 2008, ha ricoperto fino al mese di ottobre 2008 la carica di presidente e amministratore delegato della Venditrice.

Si segnala infine che l'amministratore dell'Emittente, Simone Cimino, possiede lo 0,12% circa del capitale sociale dell'Emittente stessa attraverso la società fiduciaria Istifid Fiduciaria S.p.A.

Inoltre, alla data dell'Acquisizione erano in essere rapporti di credito vantati da SSBT nei confronti di Waiting 4, unico socio di RRD, per un ammontare pari a complessivi Euro 528.434,40. Per effetto dell'Acquisizione, in considerazione del fatto che parte del prezzo è stata corrisposta mediante compensazione di tale credito, lo stesso è stato interamente estinto.

Ad eccezione di quanto sopra indicato, non vi sono altri rapporti né accordi significativi tra SSBT, le società da questa controllate, i dirigenti e i componenti del Consiglio di Amministrazione di SSBT e di Waiting 4.

2.3.3 *Compensi dei membri del Consiglio di Amministrazione*

Si rileva che i compensi dei membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e delle società controllate, ivi compresa RRD, non subiranno variazioni in conseguenza dell'Acquisizione.

2.4 Documenti a disposizione del pubblico

2.4.1 *Luoghi in cui la documentazione può essere consultata*

Il presente Documento Informativo e i relativi allegati sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale dell'Emittente in Brescia, via Giuseppe di Vittorio n. 17, nonché sul sito internet dell'Emittente www.screen.it.

Gli stessi documenti sono disponibili anche presso la sede di Borsa Italiana S.p.A. in Milano, Piazza degli Affari n. 6.

3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE

3.1 **Descrizione di eventuali effetti significativi dell'operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività dell'Emittente nonché sulla tipologia di *business* svolto dall'Emittente medesimo**

L'attività svolta da RRD è complementare rispetto a quella di SSBT. Infatti, le competenze di RRD, in particolare nella realizzazione ed integrazione di sistemi per la trasmissione del segnale televisivo digitale per la telefonia mobile, per la televisione terrestre e per quella satellitare nonché nella consulenza strategica per la definizione dei modelli di *business* e delle relative modalità di implementazione, ben si integrano con l'attività caratteristica dell'Emittente focalizzata sulla progettazione e produzione di apparati ad alto contenuto tecnologico, per la diffusione del segnale televisivo.

Con l'operazione descritta nel presente Documento Informativo l'Emittente potrà quindi raggiungere un nuovo posizionamento competitivo distintivo sul mercato, facendo leva su un'offerta che, grazie all'integrazione di apparati e di soluzioni tecnologiche all'avanguardia, si ponga verso i clienti quale *one stop shop* con particolare riferimento alla radiotrasmissione televisiva tramite tecnologia digitale.

L'incremento del personale del gruppo in seguito all'Acquisizione è pari a n. 24 dipendenti, di cui 23 in Italia e 1 negli Stati Uniti.

3.2 **Implicazione dell'operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del gruppo**

L'Acquisizione non avrà implicazioni significative sui rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese facenti parte del gruppo facente capo all'Emittente.

RRD, infatti, pur mantenendo la propria identità giuridica, sarà integrata all'interno del gruppo facente capo all'Emittente con riferimento alla direzione aziendale e amministrativa, con un conseguente miglioramento della propria efficienza, tempestività e con una contestuale riduzione dei costi.

4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RELATIVI ALLE ATTIVITÀ ACQUISITE

4.1 Dati economici, patrimoniali e finanziari storici

RRD è stata costituita in data 18 settembre 2008, mediante versamento dell'intero capitale sociale, pari a Euro 10 migliaia, dal socio unico Waiting 4 e chiuderà il suo primo esercizio sociale il 30 settembre 2009. Non sono pertanto disponibili dati finanziari storici relativi alla società acquisita.

Tuttavia in data 1 dicembre 2008, RRD ha ricevuto in conferimento da Waiting 4, il proprio ramo d'azienda, contenente, tra l'altro, la partecipazione pari al 51% del capitale sociale in RRD USA e pari al 51% del capitale sociale in Tivuitalia. Pertanto, i dati storici inclusi nel presente capitolo, da un punto di vista sostanziale, sono relativi:

- al ramo d'azienda di Waiting 4 conferito in RRD in data 1 dicembre 2008 e acquisita da SSBT in data 26 gennaio 2009;
- alla società Tivuitalia; e
- alla società RRD USA.

Ai fini di fornire una rappresentazione delle informazioni storiche del gruppo acquisito, nel presente capitolo si riportano:

- i dati economici relativi al ramo d'azienda conferito da Waiting 4 a RRD, così come estratti dal bilancio di esercizio di Waiting 4 chiuso al 31 dicembre 2007, redatto in accordo con Principi Contabili Italiani ed approvato dall'assemblea degli azionisti in data 27 giugno 2008. Tale bilancio non è stato assoggettato a revisione contabile da parte di una società di revisione. Non vengono riportati i dati patrimoniali così come estratti dal bilancio di esercizio di Waiting 4 chiuso al 31 dicembre 2007 in quanto non rappresentativi del ramo d'azienda conferito in RRD;
- i dati economici del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 in RRD, relativi al periodo 1 ottobre 2007-30 settembre 2008, e i dati patrimoniali e finanziari del ramo d'azienda stesso al 30 settembre 2008, predisposti in accordo con i Principi Contabili Italiani e approvati dall'assemblea degli azionisti di Waiting 4 in data 30 dicembre 2008. Tali dati sono stati utilizzati nella predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma del Gruppo SSBT (cfr. Capitolo 5) e non sono stati assoggettati a revisione contabile da parte di una società di revisione;
- i dati economici, patrimoniali e finanziari relativi a Tivuitalia così come estratti dai bilanci di esercizio chiusi al 30 settembre 2008 e al 31 dicembre 2007, redatti in accordo con i Principi Contabili Italiani, ed approvati dall'assemblea degli azionisti rispettivamente in data 30 dicembre 2008 e 27 giugno 2008. Tali bilanci non sono stati assoggettati a revisione contabile da parte di una società di revisione;
- i dati economici, patrimoniali e finanziari relativi a RRD USA, rivenienti dalla situazione economico-patrimoniale al 31 dicembre 2007, approvata dal consiglio di amministrazione di RRD USA in data 30 giugno 2008, convertita in Euro e redatta ai fini dell'inclusione della stessa nel bilancio consolidato della precedente controllante Teletext Italia S.r.l. al 31 dicembre 2007. Tale situazione contabile, redatta in conformità ai Principi Contabili Italiani e in dollari statunitensi, non è stata assoggettata a revisione contabile da parte di una società di revisione. Si evidenzia che RRD USA è stata costituita alla fine dell'esercizio 2006, e non sono stati pertanto presentati dati comparativi relativi all'esercizio 2006.

4.1.1 Dati economici, patrimoniali e finanziari di RRD

Essendo RRD costituita in data 18 settembre 2008 e, come precedentemente evidenziato, non disponendo di dati finanziari storici, il presente paragrafo accoglie i dati del ramo d'azienda di Waiting 4 conferito in RRD.

Stato Patrimoniale al 30 settembre 2008 del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 in RRD

Di seguito si riporta il prospetto di stato patrimoniale al 30 settembre 2008 del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 in RRD. Tali dati, predisposti in accordo con i Principi Contabili Italiani, unicamente ai fini della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma di SSBT, sono stati approvati dall'assemblea degli azionisti di Waiting 4 in data 30 dicembre 2008.

Stato Patrimoniale al 30 settembre 2008 del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 in RRD

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 settembre 2008
B) Immobilizzazioni	
Immobilizzazioni immateriali	2.752
Immobilizzazioni materiali	1.524
Immobilizzazione finanziarie	10.665
Totale immobilizzazioni	14.941
C) Attivo circolante	
I) Rimanenze	2.399
II) Crediti verso:	
1) Clienti	478
5a) Consociate	39
5b) Altri	102
IV) Disponibilità liquide	69
Totale Attivo Circolante	3.087
TOTALE ATTIVO	18.028
A) Patrimonio netto	16.157
C) Trattamento di fine rapporto	71
D) Debiti verso:	
6) Acconti	504
7) Debiti verso fornitori	299
10 a) Debiti verso imprese consociate	639
12) Debiti tributari	139
13) Debiti verso istituti previdenziali e sociali	53
14) Altri debiti entro 12 mesi	166
Totale Debiti	1.800
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	18.028

La voce Immobilizzazioni immateriali, pari a Euro 2.752 migliaia, è costituita prevalentemente dai costi diretti di acquisto, di sviluppo e di implementazione delle licenze software. Le Immobilizzazioni materiali, pari a Euro 1.524 migliaia, includono, invece, principalmente impianti digitali e di trasmissione e, in minima parte, automezzi attrezzati.

Il saldo delle Immobilizzazioni finanziarie, pari a Euro 10.665 migliaia, è costituito per Euro 8.000 migliaia dalla partecipazione nel 51% del capitale sociale di Tivuitalia, per Euro 2.664 migliaia dalla partecipazione nel 51% del capitale sociale di RRD USA e per Euro 1 migliaia ad altre partecipazioni minori.

La voce Rimanenze è costituita per lo più da trasmettitori e micro ripetitori.

I Crediti verso clienti e i Crediti verso consociate derivano da transazioni di natura commerciale, nel normale svolgimento dell'attività. In particolare, il secondo, pari a Euro 39 migliaia, è vantato nei confronti di RRD USA.

I Crediti verso altri, pari a Euro 102 migliaia, includono crediti verso Waiting 4 per Euro 90 migliaia derivanti dal conguaglio di conferimento, ovvero dalla differenza dei saldi patrimoniali tra il 31 agosto 2008, data di riferimento della perizia di stima, e il 30 settembre 2008.

Gli Acconti, i Debiti verso fornitori e i Debiti verso consociate, derivano da forniture di materiali e servizi tecnologici, per lo svolgimento dell'attività. In particolare i Debiti verso consociate sono vantati nei confronti di Tivuitalia.

Conto economico per i dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008 del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 in RRD

Di seguito si riporta il prospetto di conto economico per i dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008 del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 in RRD. Tali dati, predisposti in accordo con i Principi Contabili Italiani, unicamente ai fini della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma di SSBT, sono stati approvati dall'assemblea degli azionisti di Waiting 4 in data 30 dicembre 2008.

Conto economico per i dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008 del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 in RRD

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008
A) Valore della produzione	
1 Ricavi delle vendite e prestazioni	24.190
Totale valore della produzione	24.190
B) Costi della produzione	
6 Materie prime, sussidiarie e di consumo e merci	(8.226)
7 Servizi	(5.453)
8 Godimento beni di terzi	(126)
9 Personale	(1.762)
10 Ammortamenti e svalutazioni	(3.813)
11 Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo	(2.100)
14 Oneri diversi di gestione	(128)
Totale costi della produzione	(21.608)
Differenza tra valore e costi produzione	2.582
C) Proventi ed oneri finanziari	
16 Altri proventi finanziari	178
17 Interessi ed altri oneri finanziari	(153)
17-bis Utile e perdita su cambi	(4)
Totale proventi ed oneri finanziari	21
E) Proventi ed oneri straordinari	
20 Proventi vari	595
21 Oneri vari	(443)
Totale partite straordinarie	152
Risultato ante imposte	2.755
22a Imposte correnti sul reddito esercizio	(2.924)
22b Imposte differite ed anticipate	-
Utile (Perdita) del periodo	(169)

Nella voce Ricavi delle vendite e delle prestazioni confluiscono i proventi collegati all'attività tipica del ramo d'azienda, che consiste nella commercializzazione di apparecchiature e soluzioni tecnologiche e nella realizzazione ed integrazione di sistemi per la trasmissione del segnale televisivo terrestre e satellitare. Nel corso del periodo dei dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008, Waiting 4 ha realizzato ricavi per circa Euro 24.190 migliaia, di cui Euro 12,7 milioni relativi alla cessione di beni (trasmettitori e tessere telefoniche prepagate) ed Euro 11,5 milioni relativi a servizi tecnologici.

I Costi di acquisto di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci si riferiscono quasi interamente ai trasmettitori utilizzati per la rivendita ed acquistati in larga misura da SSBT.

I Costi per servizi includono principalmente i costi della gestione degli studi televisivi, i compensi agli amministratori e sindaci, spese di pubblicità, spese telefoniche, viaggi e trasferte, consulenze legali, costi di assicurazioni, energia elettrica, manutenzioni e altro.

Con riferimento al Costo del personale, lo stesso include tutti i costi relativi a salari, stipendi ed oneri sociali del personale dipendente.

Gli Ammortamenti e svalutazioni sono relativi per Euro 529 migliaia alle immobilizzazioni materiali, per Euro 3.223 migliaia alle immobilizzazioni immateriali e per Euro 61 migliaia ad accantonamenti al fondo svalutazione crediti.

La voce Proventi straordinari, pari a Euro 595 migliaia, include, per Euro 276 migliaia, la plusvalenza realizzata a fronte di una cessione di un diritto d'uso di banda trasmissiva, per Euro 122 migliaia la plusvalenza derivante dalla cessione di un'autovettura, e, per la parte residua, altre sopravvenienze attive.

Gli Oneri straordinari, pari a Euro 443 migliaia, si riferiscono, per Euro 331 migliaia, ad un mancato accantonamento di una fattura da ricevere di competenza del periodo precedente, relativa ad una specifica fornitura.

Le Imposte correnti sul reddito dell'esercizio accolgono gli accantonamenti per imposte dell'esercizio, determinate secondo le aliquote e le norme vigenti. Il *tax rate* effettivo risulta particolarmente elevato a causa del regime di tassazione relativo ad una cessione di un diritto d'uso di banda trasmissiva, avvenuta nel corso del periodo in esame avente un imponibile fiscale superiore al valore contabile.

Situazione finanziaria netta al 30 settembre 2008 del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 in RRD

Di seguito si riporta il prospetto della situazione finanziaria netta al 30 settembre 2008 del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 in RRD. Tali dati, predisposti in accordo con i Principi Contabili Italiani, unicamente ai fini della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma di SSBT, sono stati approvati dall'assemblea degli azionisti di Waiting 4 in data 30 dicembre 2008.

Situazione finanziaria netta al 30 settembre 2008 del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 in RRD

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 settembre 2008
Disponibilità liquide	69
Crediti derivanti dal conguaglio di conferimento	90
Totale posizione finanziaria netta a breve termine	159
Totale posizione finanziaria netta a medio / lungo termine	0
Totale posizione finanziaria netta	159

I Crediti derivanti dal conguaglio di conferimento si riferiscono ai crediti vantati nei confronti di Waiting 4, e sorti come differenza dei saldi patrimoniali tra il 31 agosto 2008, data di riferimento della perizia di stima, e il 30 settembre 2008.

Conto Economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 in RRD

Di seguito si riporta il prospetto di conto economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 in RRD così come estratto dal bilancio di esercizio di Waiting 4 per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007. Tale bilancio, predisposto in accordo con i Principi Contabili Italiani, è stato approvato dall'assemblea degli azionisti di Waiting 4 in data 28 giugno 2008.

Conto Economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 in RRD

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007
A) Valore della produzione	
1 Ricavi delle vendite e prestazioni	25.844
2 Variazione delle rimanenze dei prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	167
5 Altri ricavi e proventi	3.312
Totale valore della produzione	29.324
B) Costi della produzione	
6 Materie prime, sussidiarie e di consumo e merci	(18.096)
7 Servizi	(5.646)
8 Godimento beni di terzi	(76)
9 Personale	(1.212)
10 Ammortamenti e svalutazioni	(3.527)
11 Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo	376
14 Oneri diversi di gestione	(129)
Totale costi della produzione	(28.309)
Differenza tra valore e costi produzione	1.015
C) Proventi ed oneri finanziari	
16 Altri proventi finanziari	81
17 Interessi ed altri oneri finanziari	(279)
17-bis Utile e perdita su cambi	(7)
Totale proventi ed oneri finanziari	(204)
D) Rettifiche di valore di att. finanziarie	-
E) Proventi ed oneri straordinari	
20 Proventi vari	508
21 Oneri vari	(111)
Totale partite straordinarie	397
Risultato ante imposte	1.207
22a Imposte correnti sul reddito esercizio	(2.128)
22b Imposte differite ed anticipate	-
Utile (Perdita) esercizio	(921)

Come indicato al paragrafo precedente l'attività tipica del ramo d'azienda consiste nella commercializzazione di apparecchiature e soluzioni tecnologiche e nella realizzazione ed integrazione di sistemi per la trasmissione del segnale televisivo terrestre e satellitare. Nel corso dell'esercizio 2007, Waiting 4 ha realizzato ricavi per circa Euro 25.844 migliaia, di cui Euro 20,7 milioni relativi alla cessione di beni ed Euro 5,1 milioni relativi a servizi tecnologici prestati.

Gli Altri ricavi e proventi, pari a Euro 3.312 migliaia, includono principalmente la plusvalenza realizzata a seguito alla cessione ad H3G di un impianto di alta frequenza.

I Costi di acquisto di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci si riferiscono a prodotti finiti destinati alla rivendita e, per circa due terzi sono relativi a trasmettitori.

I Costi per servizi includono principalmente i costi della gestione degli studi televisivi, i compensi agli amministratori e sindaci, spese di pubblicità, spese telefoniche, viaggi e trasferte, consulenze legali, costi di assicurazioni, energia elettrica, manutenzioni e altro.

Con riferimento al Costo del personale, lo stesso è costituito da tutti i costi relativi a salari, stipendi ed oneri sociali del personale dipendente.

Gli Ammortamenti e svalutazioni sono relativi per Euro 481 migliaia alle immobilizzazioni materiali, per Euro 2.985 migliaia alle immobilizzazioni immateriali e per Euro 61 migliaia ad accantonamenti al fondo svalutazione crediti.

Gli Oneri finanziari, pari a Euro 279 migliaia, sono composti prevalentemente da interessi passivi verso Profit Group S.p.A. per finanziamenti ed in misura marginale da interessi passivi e commissioni verso istituti bancari.

La voce Proventi straordinari, pari a Euro 508 migliaia, include, per Euro 276 migliaia, la plusvalenza realizzata a fronte di una cessione di un diritto d'uso di banda trasmissiva, per Euro 122 migliaia, la plusvalenza derivante dalla cessione di un'autovettura e, per la restante parte, altre sopravvenienze attive.

Le Imposte correnti sul reddito dell'esercizio accolgono gli accantonamenti per imposte dell'esercizio, determinate secondo le aliquote e le norme vigenti. Il *tax rate* effettivo risulta particolarmente elevato a causa del regime di tassazione relativo ad una cessione di un diritto d'uso di banda trasmissiva, avvenuta nel corso dell'esercizio in esame, avente un imponibile fiscale superiore al valore contabile.

4.1.2 Dati economici, patrimoniali e finanziari di Tivùitalia

Di seguito si riportano lo stato patrimoniale, il conto economico e la situazione finanziaria netta di Tivùitalia così come estratti dai bilanci di esercizio chiusi al 30 settembre 2008 e al 31 dicembre 2007, redatti in accordo con i Principi Contabili Italiani ed approvati dall'assemblea degli azionisti di Tivùitalia, rispettivamente in data 30 dicembre 2008 e 27 giugno 2008. Si precisa che l'assemblea straordinaria degli azionisti ha deliberato in data 9 ottobre 2008 lo spostamento della data di chiusura degli esercizi sociali dal 31 dicembre al 30 settembre di ogni anno. Pertanto il conto economico dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 si riferisce ad un periodo di dodici mesi dal 1 gennaio 2007 al 31 dicembre 2007, mentre il conto economico dell'esercizio chiuso al 30 settembre 2008 si riferisce ad un periodo di nove mesi dal 1 gennaio 2008 al 30 settembre 2008.

Stato Patrimoniale al 30 settembre 2008 e al 31 dicembre 2007 di Tivùitalia

Stato Patrimoniale al 30 settembre 2008 e al 31 dicembre 2007 di Tivùitalia

(in migliaia di Euro)

	Al 30 settembre 2008	Al 31 dicembre 2007
B) Immobilizzazioni		
Immobilizzazioni immateriali	60	71
Immobilizzazioni materiali	450	571
Immobilizzazione finanziarie	900	900
Totale immobilizzazioni	1.410	1.542
C) Attivo circolante		
I) Rimanenze	-	87
II) Crediti verso:		
1) Clienti	690	1.127
2) Imprese controllate	682	616
4-bis) Crediti tributari	15	72
5a) Imprese consociate	6.103	7.200
5) Altri	9	5
III) Attività finanziarie non immobilizzate	-	-
IV) Disponibilità liquide	11	72
Totale Attivo Circolante	7.509	9.177
D) Ratei e risconti	91	94
TOTALE ATTIVO	9.010	10.813
A) Patrimonio netto	352	399
C) Trattamento di fine rapporto	4	60
D) Debiti verso:		
7) Debiti verso fornitori	6.330	9.718
8) Debiti rappresentati da titoli di credito	285	-
11) Debiti verso controllanti	1.797	444
12) Debiti tributari	164	56
13) Debiti verso istituti previdenziali e sociali	4	19
14) Altri debiti entro 12 mesi	42	85
Totale Debiti	8.621	10.321
E) Ratei e risconti	33	33
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	9.010	10.813

La voce Immobilizzazioni immateriali, pari a Euro 60 migliaia al 30 settembre 2008, è composta prevalentemente da costi di acquisto di canali televisivi utilizzati dalla società per lo svolgimento delle proprie attività.

Le Immobilizzazioni materiali sono costituite da impianti di trasmissione e ponti della dorsale. La movimentazione di detto saldo nell'esercizio chiuso al 30 settembre 2008 include investimenti pari a Euro 15 migliaia ed ammortamenti dell'esercizio per Euro 136 migliaia.

La voce Immobilizzazioni finanziarie, rimasta invariata nei due esercizi, e pari a Euro 900 migliaia, è relativa quasi interamente alla partecipazione totalitaria in Telegiuria S.r.l. ceduta in data 9 ottobre 2008 a Profit Group S.p.A. per Euro 1.000 migliaia.

I Crediti verso clienti e i Crediti verso imprese consociate registrano un decremento rispetto all'esercizio precedente e passano rispettivamente da Euro 1.127 migliaia al 31 dicembre 2007 a Euro 690 migliaia al 30 settembre 2008 e da Euro 7.200 migliaia al 31 dicembre 2007 a Euro 6.103 migliaia al 30 settembre 2008 a seguito della riduzione dei ricavi registrata dalla società nel corso dell'esercizio chiuso al 30 settembre 2008. In particolare i Crediti verso consociate, ad entrambe le date di riferimento, si riferiscono quasi interamente a crediti verso Waiting 4 per una specifica fornitura di trasmettitori, avvenuta nel corso dell'esercizio 2007 e non più ripetuta nel periodo successivo e, in minima parte, a crediti di natura finanziaria verso RRD USA.

I Crediti verso imprese controllate, pari a Euro 682 migliaia al 30 settembre 2008 ed Euro 616 migliaia, al 31 dicembre 2007, rappresentano un credito finanziario vantato nei confronti di Telegiuria S.r.l..

Il saldo dei Debiti verso fornitori, pari a Euro 6.330 migliaia al 30 settembre 2008 (Euro 9.718 migliaia al 31 dicembre 2007), include per Euro 5.041 migliaia (Euro 6.414 migliaia al 31 dicembre 2007), debiti commerciali relativi all'acquisto di trasmettitori avvenuto nel corso dell'esercizio 2007, da SSBT. Al 31 dicembre 2007 includeva, inoltre, debiti finanziari verso Profit Group S.p.A. per Euro 1.866 migliaia.

La voce Debiti rappresentati da titoli di credito pari a Euro 285 migliaia al 30 settembre 2008 si riferisce all'acquisto di servizi di ricovero, manutenzione ed esercizio della dorsale.

I Debiti verso controllanti, pari a Euro 1.797 migliaia al 30 settembre 2008 ed Euro 444 migliaia al 31 dicembre 2007, sono costituiti dal saldo debitorio finanziario detenuto nei confronti di Teletext Italia S.r.l..

Conto Economico per gli esercizi chiusi al 30 settembre 2008 e al 31 dicembre 2007 di Tivuitalia

Conto Economico per gli esercizi chiusi al 30 settembre 2008 e al 31 dicembre 2007 di Tivuitalia

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Esercizio chiuso al 30 settembre 2008 (nove mesi)	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (dodici mesi)
A) Valore della produzione		
1 Ricavi delle vendite e prestazioni	1.201	7.108
Totale valore della produzione	1.201	7.108
B) Costi della produzione		
6 Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(24)	(5.380)
7 Servizi	(696)	(853)
8 Godimento beni di terzi	-	(7)
9 Personale	(155)	(457)
10 Ammortamenti e svalutazioni	(147)	(217)
11 Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie e di consumo	(87)	87
14 Oneri diversi di gestione	(18)	(16)
Totale costi della produzione	(1.127)	(6.843)
Differenza tra valore e costi produzione	74	265
C) Proventi ed oneri finanziari		
16 Altri proventi finanziari	6	3
17 Interessi ed altri oneri finanziari	(121)	(148)
17-bis Utile e (perdita) su cambi	14	(1)
Totale proventi ed oneri finanziari	(100)	(145)
D) Rettifiche di valore di att. finanziarie	-	-
E) Proventi ed oneri straordinari		
20 Proventi vari	0	71
21 Oneri vari	(13)	(67)
Totale partite straordinarie	(13)	4
Risultato ante imposte	(39)	124
22a Imposte correnti sul reddito esercizio	(9)	(49)
22b Imposte differite ed anticipate	-	-
Utile (Perdita) esercizio	(48)	75

La voce Ricavi delle vendite e delle prestazioni, per l'esercizio di nove mesi chiusi al 30 settembre 2008, pari a Euro 1.201 migliaia, include sostanzialmente ricavi per la fornitura di servizi tecnologici soprattutto legati alla gestione della rete di trasmettitori e all'utilizzazione della dorsale. Tale voce, pari a Euro 7.108 migliaia per l'esercizio di dodici mesi chiusi al 31 dicembre 2007, include Euro 1.815 migliaia per la fornitura dei medesimi servizi, ed Euro 5.293 migliaia, derivanti da una vendita di trasmettitori a Waiting 4, non più registrata nel periodo successivo.

Il Costo di acquisto di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci, ammonta a Euro 5.380 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 e include principalmente il costo dell'acquisto dei sopra menzionati trasmettitori da SSBT e rivenduti a Waiting 4, non più avvenuto nel periodo successivo.

I Costi per servizi sono composti sostanzialmente da costi per l'energia elettrica, costi di produzione dei programmi televisivi e costo dell'utilizzo del satellite.

Il Costo del personale, pari a Euro 155 migliaia per l'esercizio di nove mesi chiuso al 30 settembre 2008, diminuisce rispetto all'esercizio di dodici mesi chiuso al 31 dicembre 2007 (Euro 457 migliaia), per il passaggio di una parte dell'organico aziendale da Tivuitalia a Waiting 4, registrato nel corso dell'esercizio, a seguito di un processo di riorganizzazione delle funzioni interne.

Situazione finanziaria netta al 30 settembre 2008 ed al 31 dicembre 2007 di Tivuitalia

Situazione finanziaria netta al 30 settembre 2008 ed al 31 dicembre 2007 di Tivuitalia

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 settembre 2008	Al 31 dicembre 2007
Disponibilità liquide	11	72
Crediti finanziari verso Telegiuria S.r.l.	682	616
Crediti finanziari verso RRD USA	325	309
Debiti finanziari verso Profit Group S.p.A.	0	(1.866)
Debiti finanziari verso Teletext Italia S.r.l.	(1.797)	(444)
Indebitamento finanziario netto a breve termine	(779)	(1.313)
Indebitamento finanziario netto a medio / lungo termine	0	0
Indebitamento finanziario netto	(779)	(1.313)

I Crediti finanziari verso Telegiuria S.r.l., società che al 30 settembre 2008 era controllata al 100% da Tivuitalia, si riferiscono ad un finanziamento a breve termine, che matura interessi ad un tasso in linea con le condizioni di mercato.

I Debiti finanziari verso Profit Group S.p.A. e Teletext Italia S.r.l. e i Crediti finanziari verso RRD USA si riferiscono a rapporti finanziari che maturano interessi ad un tasso in linea con le condizioni di mercato.

4.1.3 Dati economici, patrimoniali e finanziari di RRD USA

Di seguito si riporta il prospetto di stato patrimoniale e della situazione finanziaria netta al 31 dicembre 2007 e del conto economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 di RRD USA, così come estratti e convertiti in Euro, dalla situazione economico-patrimoniale al 31 dicembre 2007, predisposta in dollari statunitensi, approvata dal consiglio di amministrazione in data 30 giugno 2008 ai fini della redazione del bilancio consolidato della precedente controllante Teletext Italia S.r.l., al 31 dicembre 2007. Tale situazione contabile è stata redatta in conformità ai Principi Contabili Italiani. RRD USA è stata costituita alla fine dell'esercizio 2006 e pertanto i dati riportati non presentano dati comparativi relativi all'esercizio precedente.

Stato Patrimoniale al 31 dicembre 2007 di RRD USA

Stato Patrimoniale al 31 dicembre 2007 di RRD USA

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2007
ATTIVO	
Immobilizzazioni immateriali	1.370
Immobilizzazioni materiali	302
Disponibilità liquide	81
TOTALE ATTIVO	1.753
PASSIVO	
Capitale sociale	1
Perdita d'esercizio	(490)
Debito finanziario verso Teletext Italia S.r.l.	142
Debito finanziario verso Tivuitalia	309
Debito finanziario verso Waiting 4	1.773
Debiti verso altri fornitori	18
TOTALE PASSIVO	1.753

Le immobilizzazioni immateriali sono costituite principalmente dalle attività di start up capitalizzate, mentre i debiti iscritti nel passivo derivano dall'acquisizione di detti servizi da Waiting 4.

Conto Economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 di RRD USA

Conto Economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 di RRD USA

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007
RICAVI	
Vendite	77
Totale ricavi	77
COSTI	
Costi per servizi	(185)
Ammortamenti	(374)
Interessi passivi	(8)
Totale costi	(567)
Perdita d'esercizio	(490)

Il conto economico di RRD USA include sostanzialmente costi per servizi, costituiti quasi esclusivamente da costi per godimento di beni di terzi, e ammortamenti relativi alle immobilizzazioni immateriali.

Situazione finanziaria netta al 31 dicembre 2007 di RRD USA

Situazione finanziaria netta al 31 dicembre 2007 di RRD USA

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2007
Disponibilità liquide	81
Debiti finanziari verso Teletext Italia S.r.l.	(142)
Debiti finanziari verso Tivuitalia	(309)
Debiti finanziari verso Waiting 4	(1.773)
Totale indebitamento finanziario netto a breve termine	(2.143)
Totale indebitamento finanziario netto a medio/lungo termine	0
Totale indebitamento finanziario netto	(2.143)

I Debiti finanziari verso Teletext Italia S.r.l., Tivuitalia e Waiting 4, si riferiscono a rapporti finanziari che maturano interessi ad un tasso in linea con le condizioni di mercato.

5. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI PRO-FORMA DEL GRUPPO SSBT

5.1 Stato patrimoniale consolidato al 30 settembre 2008 e Conto economico consolidato per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008 del Gruppo SSBT

Il presente paragrafo include il documento relativo ai prospetti della situazione patrimoniale consolidata pro-forma al 30 settembre 2008 e del conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008, corredati dalle relative note esplicative, del Gruppo SSBT, così come approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 6 febbraio 2009.

Il suddetto documento è stato assoggettato ad esame da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 9 febbraio 2009, con riferimento alla ragionevolezza delle ipotesi di base adottate, alla correttezza della metodologia utilizzata nonché alla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati. La suddetta relazione è unita al presente Documento Informativo quale **Allegato B**.

SITUAZIONE PATRIMONIALE CONSOLIDATA PRO-FORMA AL 30 SETTEMBRE 2008 E CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRO-FORMA RELATIVO ALL'ESERCIZIO CHIUSO AL 30 SETTEMBRE 2008 DEL GRUPPO SCREEN SERVICE BROADCASTING TECHNOLOGIES

Premessa

Questo documento presenta i prospetti della situazione patrimoniale consolidata pro-forma al 30 settembre 2008 e del conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008 del Gruppo Screen Service Broadcasting Technologies (di seguito anche il “**Gruppo**” o il “**Gruppo SSBT**”), corredati dalle relative note esplicative (di seguito congiuntamente anche i “**Prospetti Consolidati Pro-forma**”). I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati redatti ai fini dell'inclusione degli stessi nel documento informativo da redigersi ai sensi dell'articolo 71 e 71 *bis*, del Regolamento di attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti, adottato da CONSOB con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni (il “**Regolamento Emittenti**”).

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati redatti in relazione all'operazione di acquisizione da parte di Screen Service Broadcasting Technologies S.p.A. (di seguito la “**Società**” o “**SSBT**”) della partecipazione totalitaria in RRD Reti Radiotelevisive Digitali S.r.l. (di seguito “**RRD**”), perfezionata in data 26 gennaio 2009. L'operazione di acquisizione ha avuto luogo a seguito delle seguenti operazioni straordinarie e con le seguenti modalità:

- costituzione in data 18 settembre 2008 di RRD, mediante versamento dell'intero capitale sociale, pari a Euro 10 migliaia, da parte del socio unico Waiting 4 S.p.A. (di seguito “**Waiting 4**”);
- conferimento da parte di Waiting 4 del proprio ramo d'azienda a favore di RRD, avvenuto in data 1 dicembre 2008, con conseguente aumento di capitale sociale di Euro 90 migliaia e con sovrapprezzo pari a Euro 16.057 migliaia. In relazione all'operazione di conferimento, è stata effettuata una relazione di stima redatta ai sensi dell'articolo 2465 del Codice Civile, sulla base di una situazione patrimoniale di conferimento al 31 agosto 2008. Le parti hanno concordato che la differenza dei valori contabili determinata dalla movimentazione dei saldi patrimoniali tra il 31 agosto (data di riferimento della relazione di stima) e l'1 dicembre 2008 (data effettiva del conferimento), verrà liquidata tramite conguaglio in denaro. Si segnala che il ramo d'azienda conferito include a sua volta i) la partecipazione pari al 51% del capitale sociale in RRD USA Inc (di seguito “**RRD USA**”), acquistata da Waiting 4 in data 14 luglio 2008, e ii) la partecipazione pari al 51% in Tivuitalia S.r.l. (di seguito “**Tivuitalia**”), acquistata da Waiting 4 in data 9 ottobre 2008. Si precisa, infine, che Tivuitalia ha ceduto, in data 9 ottobre 2008, la partecipazione totalitaria in Telegiuria S.r.l. a Profit Group S.p.A.. Di seguito RRD congiuntamente alle proprie partecipate viene denominata anche il “**Gruppo RRD**”;
- acquisizione in data 26 gennaio 2009 da parte di SSBT dell'intero capitale sociale di RRD da Waiting 4, per un corrispettivo pari a Euro 19.585 migliaia, con le modalità di seguito indicate:
 - quanto a Euro 2.285 migliaia, corrisposti in denaro, mediante bonifico bancario;
 - quanto a Euro 528 migliaia, mediante compensazione di determinati crediti di natura commerciale, vantati da SSBT nei confronti di Waiting 4;
 - quanto a Euro 8.000 migliaia, mediante cessione pro-solvendo, ai sensi dell'art.1267 del codice civile, del credito di natura finanziaria vantato da SSBT nei confronti di Profit Group S.p.A.;

- quanto a Euro 2.400 migliaia, mediante cessione pro-solvendo, ai sensi dell'art.1267 del codice civile, del credito di natura commerciale vantato da SSBT nei confronti di Tivuitalia;
- quanto a Euro 3.072 migliaia, mediante cessione pro-soluto del credito di natura commerciale vantato da SSBT nei confronti di Teletext Italia S.r.l.;
- quanto a Euro 3.300 migliaia, mediante cessione a Waiting 4 di n. 5.500.000 di azioni proprie, detenute da SSBT, il cui valore unitario di cessione è stato convenzionalmente concordato tra le parti in Euro 0,6 per ciascuna azione.

Le suddette operazioni sono collettivamente identificate come l'“**Operazione**”.

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati predisposti al fine di simulare, secondo criteri di valutazione coerenti con quelli applicati dalla Società nella redazione del bilancio consolidato al 30 settembre 2008 e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti dell'Operazione sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale del Gruppo SSBT, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 settembre 2008 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, il 1° ottobre 2007. Occorre tuttavia segnalare che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

In ultimo, si segnala che i Prospetti Consolidati Pro-forma, di seguito riportati, non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei futuri risultati del Gruppo SSBT e non devono, pertanto, essere utilizzati in tal senso.

Ipotesi di base, principi contabili e assunzioni sottostanti la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma

Conformemente alla metodologia di costruzione dei dati pro-forma, disciplinata dalla Comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, i Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati redatti rettificando i dati storici al 30 settembre 2008 del Gruppo SSBT, desunti dal bilancio consolidato, predisposto in conformità agli *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea (di seguito gli “**IFRS**”) alla medesima data.

Si segnala, tuttavia, che le informazioni contenute nei Prospetti Consolidati Pro-forma rappresentano, come precedentemente indicato, una simulazione dei possibili effetti che sarebbero potuti derivare dall'Operazione, fornita a soli fini illustrativi. In particolare, poiché i dati pro-forma sono costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti di operazioni successive, eseguite o proposte, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma. Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto a quelle dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti con riferimento alla situazione patrimoniale consolidata pro-forma e al conto economico consolidato pro-forma, questi ultimi due prospetti contabili vanno letti ed interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

I principi contabili adottati per la predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma, laddove non specificatamente segnalato, sono gli stessi utilizzati per la redazione del bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 30 settembre 2008 del Gruppo SSBT. Tali criteri sono illustrati nelle note esplicative incluse in detto bilancio consolidato, cui si rimanda. A tal proposito occorre segnalare che:

- RRD, neo costituita, non ha mai predisposto un bilancio consolidato e pertanto si è resa necessaria la redazione di prospetti di stato patrimoniale e di conto economico consolidati del Gruppo RRD, utilizzando i dati dei bilanci di Waiting 4, RRD USA e Tivuitalia;
- i bilanci inclusi nei prospetti consolidati del Gruppo RRD sono stati redatti in conformità ai principi predisposti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, modificati dall'Organismo Italiano di Contabilità (di seguito i “**Principi Contabili Italiani**”). Tali dati, ai fini della predisposizione dei Prospetti Contabili Pro-forma, sono stati pertanto rettificati e riclassificati, sulla base di un'analisi preliminare effettuata, al fine di adeguare i criteri contabili di classificazione e di valutazione utilizzati dal Gruppo RRD a quelli adottati dalla Società. Occorre tuttavia evidenziare che non è possibile escludere che talune rettifiche potranno emergere in un momento successivo, quando RRD sarà consolidata nei bilanci della Società e l'analisi dettagliata delle ulteriori eventuali rettifiche per il suddetto adeguamento dei principi contabili sarà completata;
- l'esercizio sociale del Gruppo SSBT corrisponde al periodo 1 ottobre-30 settembre, Waiting 4 e RRD USA fanno riferimento ad un periodo 1 gennaio-31 dicembre. Per quanto riguarda Tivuitalia, la stessa ha fatto

riferimento ad un periodo 1 gennaio-31 dicembre fino al bilancio chiuso al 31 dicembre 2007 e in data 9 ottobre 2008 ha modificato la chiusura del proprio esercizio sociale al 30 settembre. Pertanto i dati di taluni bilanci delle precitate società sono stati rettificati per allineare i periodi di riferimento.

Si precisa che tutte le informazioni riportate nel presente documento sono espresse in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

Prospetti Consolidati Pro-forma

Nei seguenti paragrafi sono riportati i Prospetti Consolidati Pro-forma e le relative note di commento.

Stato patrimoniale consolidato Pro-forma al 30 settembre 2008 del Gruppo SSBT

Nella seguente tabella sono rappresentate per tipologia le rettifiche Pro-forma effettuate per rappresentare gli effetti significativi dell'Operazione sullo stato patrimoniale consolidato Pro-forma del Gruppo SSBT al 30 settembre 2008.

	Stato patrimoniale consolidato Gruppo SSBT al 30 settembre 2008	Acquisto azioni proprie	Acquisto Gruppo RRD	Stato patrimoniale consolidato pro-forma IFRS Gruppo RRD al 30 settembre 2008	Scritture di consolidamento di RRD Srl in SSBT	Cessione Telegiuria Srl	Stato patrimoniale consolidato pro-forma Gruppo SSBT al 30 settembre 2008
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	
<i>(in migliaia di Euro)</i>							
ATTIVITA'							
<i>Attività non correnti</i>							
Immobili, impianti, macchinari e altri beni	1.348	0	0	2.289	0	0	3.637
Avviamento	17.804	0	0	0	13.627	0	31.431
Attività immateriali	1.081	0	0	2.813	0	0	3.894
Partecipazioni	192	0	19.305	899	(19.305)	(898)	193
Altre attività finanziarie	5.663	0	0	311	0	0	5.974
Imposte differite attive	1.056	0	0	0	0	0	1.056
Totale attività non correnti	27.144	0	19.305	6.312	(5.678)	(898)	46.185
<i>Attività correnti</i>							
Rimanenze	15.331	0	0	2.399	0	0	17.730
Crediti commerciali	34.628	0	(3.600)	6.346	(2.641)	0	34.733
Altri crediti	573	0	0	113	0	0	686
Crediti tributari	1.871	0	0	14	0	0	1.885
Attività finanziarie	3.200	0	0	772	0	1.000	4.972
Attività finanziarie al valore di mercato	42	0	0	0	0	0	42
Disponibilità liquide	2.672	0	0	86	0	0	2.758
Totale attività correnti	58.317	0	(3.600)	9.730	(2.641)	1.000	62.806
Attività incluse in aggregati in dismissione	0	0	0	0	0	0	0
TOTALE ATTIVITA'	85.461	0	15.705	16.042	(8.319)	102	108.991
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'							
<i>Patrimonio Netto</i>							
Capitale sociale	13.190	0	0	100	(100)	0	13.190
Riserve	46.871	(1.537)	2.420	5.757	(5.578)	102	48.035
Totale Patrimonio Netto	60.061	(1.537)	2.420	5.857	(5.678)	102	61.225
<i>di cui di Terzi</i>				179	0	50	229
<i>Passività non correnti</i>							
Debiti verso banche	6.028	0	0	0	0	0	6.028
Altre passività finanziarie	767	0	4.800	0	0	0	5.567
Fondi per rischi e oneri	105	0	0	0	0	0	105
Fondi relativi al personale	505	0	0	74	0	0	579
Imposte differite attive	232	0	0	0	0	0	232
Totale passività non correnti	7.637	0	4.800	74	0	0	12.511
<i>Passività correnti</i>							
Debiti verso banche	2.103	1.537	2.285	0	0	0	5.925
Altre passività finanziarie	2.890	0	5.600	2.061	0	0	10.551
Debiti verso fornitori	10.571	0	600	7.449	(2.641)	0	15.979
Debiti per imposte correnti	0	0	0	30	0	0	30
Altre passività	2.199	0	0	571	0	0	2.770
Totale passività correnti	17.763	1.537	8.485	10.111	(2.641)	0	35.255
Passività incluse in aggregati in dismissione	0	0	0	0	0	0	0
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	85.461	0	15.705	16.042	(8.319)	102	108.991

Conto economico consolidato Pro-forma per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008 del Gruppo SSBT

Nella seguente tabella sono rappresentate per tipologia le rettifiche Pro-forma effettuate per rappresentare gli effetti significativi dell'Operazione sul conto economico consolidato Pro-forma del Gruppo SSBT per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008.

	Conto economico consolidato del Gruppo SSBT per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008	Conto economico consolidato pro-forma IFRS del Gruppo RRD relativo ai 12 mesi chiusi al 30 settembre 2008	Scritture di consolidamento di RRD Srl in SSBT	Effetti dell'acquisizione del Gruppo RRD	Conto economico consolidato pro-forma Gruppo SSBT per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008
	(G)	(H)	(I)	(L)	
<i>(in migliaia di Euro)</i>					
Ricavi della produzione	31.132	24.449	(737)	0	54.844
Altri proventi	58	926	0	0	984
Totale ricavi e proventi	31.190	25.375	(737)	0	55.828
Costi per materie prime e materiali di consumo utilizzati	(11.306)	(10.438)	737	0	(21.007)
Costi per servizi	(2.715)	(4.037)	0	0	(6.752)
Costi per godimento beni di terzi	(464)	(127)	0	0	(591)
Ammortamenti	(589)	(3.992)	0	0	(4.581)
Accantonamenti e svalutazioni	(954)	(71)	0	0	(1.025)
Costi del personale	(6.205)	(3.473)	0	0	(9.678)
Altri costi	(1.295)	(618)	0	0	(1.913)
Totale costi	(23.528)	(22.756)	737	0	(45.547)
Risultato operativo	7.662	2.619	0	0	10.281
Risultato di società contabilizzate a patrimonio netto	(240)	0	0	0	(240)
Proventi finanziari	749	155	0	(276)	628
Oneri finanziari	(815)	(314)	0	(258)	(1.387)
Utile / (perdita) prima delle imposte	7.356	2.460	0	(534)	9.282
Imposte sul reddito	(3.772)	(3.238)	0	176	(6.834)
Utile / (perdita) netto del periodo	3.584	(778)	0	(358)	2.448
- di cui di terzi	0	(4)	0	0	(4)
Utile per azione base e diluito (in Euro)	0,03				0,02

Note di commento ai Prospetti Consolidati Pro-forma

Di seguito sono riportati i commenti relativi alle modalità di predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma e alle rettifiche Pro-forma considerate con riferimento a ciascuna delle singole colonne identificate con le lettere da (A) a (L).

(A) Stato patrimoniale consolidato del Gruppo SSBT al 30 settembre 2008

La colonna in oggetto include lo stato patrimoniale consolidato al 30 settembre 2008 del Gruppo SSBT, così come estratto dal bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008, approvato dal Consiglio di Amministrazione di SSBT in data 19 dicembre 2008, assoggettato a revisione contabile da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 9 gennaio 2009.

(B) Acquisto azioni proprie

La colonna in oggetto si riferisce all'acquisto da parte della Società di n. 3.298.995 azioni proprie sul mercato, avvenute tra ottobre 2008 e gennaio 2009, ad un prezzo medio di 0,466 per azione, e per un controvalore complessivo pari a Euro 1.537 migliaia.

(C) Acquisto Gruppo RRD

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti contabili pro-forma connessi alla rilevazione del costo complessivo sostenuto per l'acquisizione del Gruppo RRD, che si compone dei seguenti elementi e che differisce dal corrispettivo definito tra le parti, riepilogato al paragrafo "Premessa" sopra riportato, per le motivazioni successivamente esplicitate:

(a)	corrispettivo definito dal contratto di acquisto in complessivi	Euro 18.705 migliaia
(b)	oneri accessori per complessivi	Euro 600 migliaia
		Totale Euro 19.305 migliaia

L'ammontare di Euro 18.705 migliaia, indicato al precedente punto (a) deriva dalle seguenti componenti contrattuali:

- versamento in denaro, mediante bonifico bancario, per Euro 2.285 migliaia;
- compensazione di un credito commerciale vantato da SSBT nei confronti di Waiting 4 per Euro 528 migliaia;
- cessione pro solvendo, ai sensi dell'art. 1267 del codice civile, di un credito di natura finanziaria, vantato da SSBT nei confronti di Profit Group S.p.A., per Euro 8.000 migliaia;
- cessione pro solvendo, ai sensi dell'art. 1267 del codice civile, di un credito commerciale, vantato da SSBT nei confronti di Tivuitalia, per Euro 2.400 migliaia;
- cessione pro soluto di un credito commerciale, vantato da SSBT nei confronti di Teletext Italia S.r.l., per Euro 3.072 migliaia;
- cessione di n. 5.500.000 azioni proprie, alle quali è stato attribuito un valore pari al prezzo di borsa alla data del contratto (26 gennaio 2009) di Euro 0,44, cadauna, per un importo complessivo pari a Euro 2.420 migliaia.

L'ammontare di Euro 600 migliaia, indicato al precedente punto (b), deriva da un processo di stima effettuato alla data di preparazione del presente documento degli oneri accessori all'acquisizione della partecipazione e costituiti principalmente dalle consulenze legali, tecniche e commerciali legate all'operazione.

Come evidenziato in premessa, le parti hanno attribuito un valore convenzionale a ciascuna azione propria ceduta, pari a Euro 0,6 ciascuna. Tuttavia, in sede di definizione del costo dell'aggregazione aziendale occorre tenere in considerazione quanto previsto dagli IFRS. In particolare l'IFRS 3, paragrafo 24, prevede che il costo di un'aggregazione aziendale risulti commisurato ai *fair value*, alla data dello scambio, delle attività cedute, delle passività sostenute o assunte e degli strumenti rappresentativi di capitale emessi dall'acquirente, in cambio del controllo dell'acquisito. Il paragrafo 26, del medesimo principio, stabilisce che le attività cedute e le passività assunte dall'acquirente in cambio del controllo dell'acquisito, in base alle disposizioni del paragrafo 24, devono essere misurate ai rispettivi *fair value* alla data dello scambio. Il successivo paragrafo 27 prevede che il prezzo di borsa alla data dello scambio di uno strumento rappresentativo di capitale quotato rappresenta la prova migliore del *fair value* dello strumento e deve, perciò, essere usato, salvo in alcune rare circostanze.

Pertanto, nell'ambito della rappresentazione contabile dell'operazione di acquisizione, il costo complessivo è stato definito come sommatoria delle componenti (a) e (b) come precedentemente esposto, per un totale complessivo pari a Euro 19.305 migliaia.

(D) Stato patrimoniale consolidato pro-forma IFRS del Gruppo RRD al 30 settembre 2008

RRD è stata costituita in data 18 settembre 2008 e chiuderà il primo esercizio sociale al 30 settembre 2009. La colonna in oggetto include, pertanto, lo stato patrimoniale consolidato del Gruppo RRD al 30 settembre 2008, redatto in accordo agli IFRS, ai soli fini della predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma, predisposto come dettagliato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Stato patrimoniale di RRD al 30 settembre 2008	Stato patrimoniale di RRD USA al 30 settembre 2008	Stato patrimoniale di Tivialia al 30 settembre 2008	Scritture di consolidamento	Rettifiche IFRS	Stato patrimoniale consolidato pro-forma IFRS Gruppo RRD al 30 settembre 2008	
(D.1)	(D.2)	(D.3)	(D.4)	(D.5)	(D)	
ATTIVITA'						
<i>Attività non correnti</i>						
Immobili, impianti, macchinari e altri beni	1.524	315	450	0	2.289	
Avviamento	0	0	0	9.722	(9.722)	0
Attività immateriali	2.752	1.483	61	0	(1.483)	2.813
Partecipazioni	10.665	0	898	(10.664)	0	899
Altre attività finanziarie	0	311	0	0	0	311
Imposte differite attive	0	0	0	0	0	0
Totale attività non correnti	14.941	2.109	1.409	(942)	(11.205)	6.312
<i>Attività correnti</i>						
Rimanenze	2.399	0	0	0	0	2.399
Crediti commerciali	517	0	6.468	(639)	0	6.346
Altri crediti	12	0	101	0	0	113
Crediti tributari	0	0	14	0	0	14
Attività finanziarie	90	0	1.007	(325)	0	772
Attività finanziarie al valore di mercato	0	0	0	0	0	0
Disponibilità liquide	69	6	11	0	0	86
Totale attività correnti	3.087	6	7.601	(964)	0	9.730
Attività incluse in aggregati in dismissione	0	0	0	0	0	0
TOTALE ATTIVITA'	18.028	2.115	9.010	(1.906)	(11.205)	16.042
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'						
<i>Patrimonio Netto</i>						
Capitale sociale	100	1	156	(157)	0	100
Riserve	16.057	1.495	195	(785)	(11.205)	5.757
Totale Patrimonio Netto	16.157	1.496	351	(942)	(11.205)	5.857
<i>di cui di Terzi</i>				905	(726)	179
<i>Passività non correnti</i>						
Debiti verso banche	0	0	0	0	0	0
Altre passività finanziarie	0	0	0	0	0	0
Fondi per rischi e oneri	0	0	0	0	0	0
Fondi relativi al personale	70	0	4	0	0	74
Imposte differite attive	0	0	0	0	0	0
Totale passività non correnti	70	0	4	0	0	74
<i>Passività correnti</i>						
Debiti verso banche	0	0	0	0	0	0
Altre passività finanziarie	0	589	1.797	(325)	0	2.061
Debiti verso fornitori	1.443	30	6.615	(639)	0	7.449
Debiti per imposte correnti	0	0	30	0	0	30
Altre passività	358	0	213	0	0	571
Totale passività correnti	1.801	619	8.655	(964)	0	10.111
Passività incluse in aggregati in dismissione	0	0	0	0	0	0
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	18.028	2.115	9.010	(1.906)	(11.205)	16.042

(D.1) Stato patrimoniale di RRD al 30 settembre 2008

In tale colonna sono stati riportati gli effetti sullo stato patrimoniale di RRD del conferimento delle attività e passività del ramo d'azienda di Waiting 4. Si precisa che alla data di predisposizione del presente documento la situazione del ramo d'azienda alla data di conferimento (1 dicembre 2008) non risultava essere disponibile. Pertanto ai fini della predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma, è stata utilizzata una situazione del ramo

d'azienda al 30 settembre 2008. Lo stato patrimoniale rappresentato è redatto in accordo con i Principi Contabili Italiani. Si segnala che la situazione patrimoniale di conferimento di Waiting 4 al 30 settembre 2008 è stata approvata dall'assemblea ordinaria di Waiting 4 in data 30 dicembre 2008 e non è stata assoggettata a revisione contabile.

(D.2) Stato patrimoniale di RRD USA al 30 settembre 2008

In tale colonna è riportata la situazione patrimoniale di RRD USA al 30 settembre 2008, predisposta in accordo con i Principi Contabili Italiani, unicamente ai fini della redazione dei Prospetti Contabili Pro-forma. La colonna in oggetto riporta i saldi convertiti in euro al cambio Euro/Dollaro in essere al 30 settembre 2008 della situazione patrimoniale di RRD USA, redatta in dollari statunitensi, e approvata dal consiglio di amministrazione di RRD USA in data 30 dicembre 2008. Tale situazione non è stata assoggettata a revisione contabile.

(D.3) Stato patrimoniale di Tivuitalia al 30 settembre 2008

In tale colonna è riportato lo stato patrimoniale di Tivuitalia al 30 settembre 2008, così come estratto dal bilancio di esercizio chiuso al 30 settembre 2008, approvato dall'assemblea degli azionisti in data 30 dicembre 2008. Tale bilancio, predisposto in accordo con i Principi Contabili Italiani, non è stato assoggettato a revisione contabile.

(D.4) Scritture di consolidamento

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti contabili al 30 settembre 2008 connessi alle scritture di consolidamento del Gruppo RRD, ovvero derivanti dalle elisioni dei crediti e debiti infragruppo e dalle elisioni delle partecipazioni detenute da RRD in RRD USA e Tivuitalia, nonché dalla rilevazione del patrimonio netto di competenza delle interessenze minoritarie.

Per quanto riguarda le elisioni dei crediti e debiti infragruppo, le stesse hanno comportato complessivamente una riduzione dei relativi saldi patrimoniali pari a Euro 964 migliaia.

Le elisioni delle partecipazioni detenute da RRD in RRD USA e Tivuitalia hanno determinato lo storno del costo di acquisto delle partecipazioni, rispettivamente pari a Euro 2.664 migliaia ed Euro 8.000 migliaia e dei relativi patrimoni netti contabili, rispettivamente pari a Euro 1.496 migliaia e Euro 351 migliaia. La differenza tra le quote di patrimonio netto delle due partecipate al 30 settembre 2008 di competenza di RRD (Euro 763 migliaia per RRD USA e Euro 179 migliaia per Tivuitalia), e il prezzo di acquisto è stata iscritta ad avviamento, per un valore pari rispettivamente a Euro 1.901 migliaia ed Euro 7.821 migliaia.

L'elisione delle partecipazioni sopra descritta ha, infine, comportato la rilevazione del patrimonio netto di competenza delle interessenze minoritarie, riferibile a RRD USA per Euro 733 migliaia e a Tivuitalia per Euro 172 migliaia.

(D.5) Rettifiche IFRS

La colonna in esame rappresenta le rettifiche apportate allo stato patrimoniale consolidato del Gruppo RRD, redatto in conformità ai Principi Contabili Italiani, al fine di ottenere una situazione patrimoniale in linea con i principi IFRS e adottare principi contabili uniformi nella redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma. Nello specifico gli aggiustamenti in esame hanno riguardato:

- l'eliminazione dall'attivo patrimoniale dei costi di *start up* capitalizzati durante l'esercizio in corso e durante gli esercizi precedenti, riferiti alla RRD USA. Tali costi non possedevano i requisiti di capitalizzabilità richiesti dallo IAS 38. L'aggiustamento ha comportato una riduzione delle immobilizzazioni immateriali e del patrimonio netto per Euro 1.483 migliaia. In considerazione del fatto che RRD USA non presenta un imponibile fiscale positivo e che è stato prudenzialmente scelto di non iscrivere crediti per imposte differite, la rettifica in oggetto non ha comportato alcun effetto fiscale;
- l'eliminazione dall'attivo patrimoniale dell'avviamento derivante dalle scritture di consolidamento delle partecipazioni in Tivuitalia e in RRD USA. Essendo l'operazione di acquisizione delle due partecipazioni effettuata tra parti soggette a comune controllo, e in conformità a quanto previsto dall'OPI 1, le attività e passività acquisite sono state rilevate nel bilancio consolidato IFRS di RRD in base al principio della continuità dei valori. Nello specifico sono stati utilizzati i medesimi valori risultanti dai bilanci delle singole società acquisite. Tale rettifica ha comportato una riduzione dell'avviamento, nonché del patrimonio netto del Gruppo RRD pari a complessivi Euro 9.722 migliaia.

(E) Scritture di consolidamento di RRD in SSBT

La colonna in oggetto raggruppa gli effetti patrimoniali derivanti dal consolidamento di RRD in SSBT, riferibili alla elisione dei debiti e crediti infragruppo e alla elisione della partecipazione.

L'elisione dei debiti e crediti infragruppo, esistenti esclusivamente tra SSBT e Tivuitalia, ha comportato una riduzione dei saldi dei debiti e crediti commerciali per Euro 2.641 migliaia.

Con riferimento all'elisione della partecipazione in RRD, la differenza tra il costo di acquisto, pari a Euro 19.305 migliaia, e il patrimonio netto del Gruppo RRD al 30 settembre 2008 di spettanza del Gruppo SSBT, pari a Euro 5.678 migliaia, è stata allocata, in via provvisoria, alla voce avviamento (Euro 13.627 migliaia). Non si è proceduto, infatti, alla valorizzazione delle attività nette acquisite in base al relativo *fair value*, in quanto le informazioni necessarie a tal fine non risultano attualmente disponibili. Tale impostazione è conforme a quanto previsto dal paragrafo 62 dell'IFRS 3, che prevede che nel caso in cui il valore di mercato degli attivi e passivi acquisiti non sia ancora disponibile alla data di predisposizione del bilancio, la società dovrà procedere ad una preliminare allocazione del prezzo di acquisto e completare la valutazione entro dodici mesi successivi alla data di efficacia dell'acquisizione.

Si noti che, tale differenza, in mancanza di una situazione, anche stimata, del Gruppo RRD alla data di acquisizione, è stata calcolata sulla base dei dati disponibili a data più recente, ovvero al 30 settembre 2008.

(F) Cessione Teleliguria S.r.l.

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti patrimoniali derivanti dalla cessione da parte di Tivuitalia, avvenuta in data 9 ottobre 2008, della partecipazione totalitaria in Teleliguria S.r.l., a Profit Group S.p.A., per un corrispettivo pari a Euro 1.000 migliaia. Non viene rilevato alcun effetto fiscale, in quanto di importo non significativo.

(G) Conto economico consolidato del Gruppo SSBT per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008

La colonna in oggetto include il conto economico consolidato per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008 del Gruppo SSBT, così come estratto dal bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 19 dicembre 2008, assoggettato a revisione contabile da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 9 gennaio 2009.

(H) *Conto economico consolidato pro-forma IFRS del Gruppo RRD relativo ai dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008*

La colonna in oggetto rappresenta il conto economico consolidato del Gruppo RRD per i dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008, redatto in accordo con gli IFRS, e predisposto come dettagliato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

	Conto economico del ramo d'azienda acquisito per i 12 mesi chiusi al 30 settembre 2008	Conto economico di RRD USA per i 12 mesi chiusi al 30 settembre 2008	Conto economico di Titalia per i 12 mesi chiusi al 30 settembre 2008	Scritture di consolidamento	Rettifiche IFRS	Conto economico consolidato pro-forma IFRS del Gruppo RRD relativo ai 12 mesi chiusi al 30 settembre 2008
	(H.1)	(H.2)	(H.3)	(H.4)	(H.5)	(H)
Ricavi della produzione	23.649	102	6.659	(6.747)	786	24.449
Altri proventi	595	12	319	0	0	926
Totale ricavi e proventi	24.244	114	6.978	(6.747)	786	25.375
Costi per materie prime e materiali di consumo utilizzati	(10.327)	0	(5.404)	5.293	0	(10.438)
Costi per servizi	(4.913)	(230)	(895)	1.454	547	(4.037)
Costi per godimento beni di terzi	(126)	0	(1)	0	0	(127)
Ammortamenti	(3.752)	(419)	(191)	0	370	(3.992)
Accantonamenti e svalutazioni	(61)	0	(10)	0	0	(71)
Costi del personale	(1.762)	(113)	(279)	0	(1.319)	(3.473)
Altri costi	(569)	0	(49)	0	0	(618)
Totale costi	(21.510)	(762)	(6.829)	6.747	(402)	(22.756)
Risultato operativo	2.734	(648)	149	0	384	2.619
Risultato di società contabilizzate a patrimonio netto	0	0	0	0	0	0
Proventi finanziari	178	0	21	(44)	0	155
Oneri finanziari	(157)	(44)	(157)	44	0	(314)
Utile / (perdita) prima delle imposte	2.755	(692)	13	0	384	2.460
Imposte sul reddito	(2.924)	0	(21)	0	(293)	(3.238)
Utile / (perdita) netto del periodo	(169)	(692)	(8)	0	91	(778)
- di cui di terzi	0	0	0	(4)	0	(4)

(H.1) Conto economico del ramo d'azienda acquisito per i dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008

Tale colonna include il conto economico di Waiting 4 per i dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008, che rappresenta il conto economico del ramo d'azienda oggetto del conferimento in RRD, essendo lo stesso composto dalle attività e passività che hanno, a tutti gli effetti, costituito l'attività di Waiting 4 nel periodo di riferimento. Tale conto economico è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Italiani e unicamente ai fini della predisposizione dei Prospetti Contabili Pro-forma. Come già evidenziato in premessa, l'esercizio sociale di Waiting 4 corrisponde al periodo 1 gennaio-31 dicembre, pertanto è stato necessario effettuare l'allineamento al periodo di riferimento del Gruppo SSBT, con le modalità di seguito riportate:

(in migliaia di Euro)

	Conto economico del ramo d'azienda acquisito per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007	Conto economico del ramo d'azienda acquisito per i 9 mesi chiusi al 30 settembre 2008	Conto economico del ramo d'azienda acquisito per i 9 mesi chiusi al 30 settembre 2007	Conto economico del ramo d'azienda acquisito per i 12 mesi chiusi al 30 settembre 2008
	(H.1.1)	(H.1.2)	(H.1.3)	(H.1)
Ricavi della produzione	25.092	12.878	(14.321)	23.649
Altri proventi	3.820	95	(3.320)	595
Totale ricavi e proventi	28.912	12.973	(17.641)	24.244
Costi per materie prime e materiali di consumo utilizzati	(17.553)	(3.235)	10.461	(10.327)
Costi per servizi	(4.894)	(3.313)	3.294	(4.913)
Costi per godimento beni di terzi	(76)	(100)	50	(126)
Ammortamenti	(3.466)	(2.886)	2.600	(3.752)
Accantonamenti e svalutazioni	(61)	0	0	(61)
Costi del personale	(1.212)	(1.372)	822	(1.762)
Altri costi	(239)	(351)	21	(569)
Totale costi	(27.501)	(11.257)	17.248	(21.510)
Risultato operativo	1.411	1.716	(393)	2.734
Risultato di società contabilizzate a patrimonio netto	0	0	0	0
Proventi finanziari	81	159	(62)	178
Oneri finanziari	(285)	(66)	194	(157)
Utile / (perdita) prima delle imposte	1.207	1.809	(261)	2.755
Imposte sul reddito	(2.128)	(936)	140	(2.924)
Utile / (perdita) netto del periodo	(921)	873	(121)	(169)

La colonna H.1.1 rappresenta il conto economico del ramo d'azienda acquisito, estratto dal bilancio di esercizio di Waiting 4 chiuso al 31 dicembre 2007, così come approvato dall'assemblea degli azionisti in data 27 giugno 2008 e non assoggettato a revisione contabile.

La colonna H.1.2 rappresenta l'inclusione delle componenti di conto economico rilevate nel corso del periodo di nove mesi dal 1 gennaio 2008 al 30 settembre 2008.

La colonna H.1.3 riporta l'eliminazione delle componenti di conto economico rilevate nel corso dei nove mesi dal 1 gennaio 2007 al 30 settembre 2007.

Il conto economico così ottenuto è stato approvato dall'assemblea ordinaria di Waiting 4 in data 30 dicembre 2008 e non è stato assoggettato a revisione contabile.

Si segnala inoltre che il conto economico del ramo d'azienda conferito e relativo ai dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008 include ricavi per Euro 8.155 migliaia, connessi a prodotti che Tivuitalia, società inclusa nel Gruppo RRD, aveva acquistato da SSBT precedentemente al 1° ottobre 2007. Di conseguenza, il bilancio consolidato di SSBT chiuso al 30 settembre 2007 rilevava tra i ricavi della produzione la precitata vendita a Tivuitalia (pari a Euro 5.403 migliaia). In sede di predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma, in mancanza della presentazione dei dati comparativi relativi al periodo 1 ottobre 2006-30 settembre 2007, le vendite effettuate da SSBT a Tivuitalia, nel periodo 1 ottobre 2006-30 settembre 2007, non hanno potuto essere compensate con i relativi acquisti di Tivuitalia.

(H.2) Conto economico di RRD USA per i dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008

In tale colonna è riportato il conto economico di RRD USA per i dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008, predisposto in accordo con i Principi Contabili Italiani, unicamente ai fini della redazione dei Prospetti Contabili Pro-forma. La colonna in oggetto riporta i saldi convertiti in euro al cambio Euro/Dollaro medio del periodo 1 ottobre 2007 – 30 settembre 2008 della situazione economica di RRD USA, redatta in dollari statunitensi, e approvata dal consiglio di amministrazione di RRD USA in data 30 dicembre 2008. Tale situazione non è stata assoggettata a revisione contabile.

(H.3) Conto economico di Tivuitalia per il periodo di dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008

Tale colonna include il conto economico di Tivuitalia per i dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008. Tale conto economico è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Italiani e unicamente ai fini della predisposizione dei Prospetti Contabili Pro-forma. Come già evidenziato in premessa, in data 9 ottobre 2008, l'assemblea straordinaria degli azionisti ha deliberato la modifica della chiusura dell'esercizio sociale dal 31 dicembre al 30 settembre. Pertanto il conto economico del bilancio chiuso al 30 settembre 2008, essendo il primo bilancio chiuso dopo il cambiamento della data di chiusura, è relativo al periodo 1 gennaio-30 settembre. E' stato quindi necessario effettuare l'allineamento al periodo di riferimento del Gruppo SSBT, con le modalità di seguito riportate:

(Valori espressi in migliaia di Euro)

	Conto economico di Tivitalia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007	Conto economico di Tivitalia per i 9 mesi chiusi al 30 settembre 2008	Conto economico di Tivitalia per i 9 mesi chiusi al 30 settembre 2007	Conto economico di Tivitalia per i 12 mesi chiusi al 30 settembre 2008
	(H.3.1)	(H.3.2)	(H.3.3)	(H.3)
Ricavi della produzione	6.848	831	(1.020)	6.659
Altri proventi	238	300	(219)	319
Totale ricavi e proventi	7.086	1.131	(1.239)	6.978
Costi per materie prime e materiali di consumo utilizzati	(5.293)	(111)	0	(5.404)
Costi per servizi	(760)	(626)	491	(895)
Costi per godimento beni di terzi	(7)	0	6	(1)
Ammortamenti	(176)	(147)	132	(191)
Accantonamenti e svalutazioni	(41)	0	31	(10)
Costi del personale	(457)	(155)	333	(279)
Altri costi	(83)	(31)	65	(49)
Totale costi	(6.817)	(1.070)	1.058	(6.829)
Risultato operativo	269	61	(181)	149
Risultato di società contabilizzate a patrimonio netto				0
Proventi finanziari	3	20	(2)	21
Oneri finanziari	(148)	(120)	111	(157)
Utile / (perdita) prima delle imposte	124	(39)	(72)	13
Imposte sul reddito	(49)	(9)	37	(21)
Utile / (perdita) netto del periodo	75	(48)	(35)	(8)

La colonna H.3.1 rappresenta il conto economico di Tivuitalia estratto dal bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, così come approvato dall'assemblea ordinaria degli azionisti in data 27 giugno 2008 e non assoggettato a revisione contabile.

La colonna H.3.2 rappresenta il conto economico di Tivuitalia estratto dal bilancio di esercizio chiuso al 30 settembre 2008, così come approvato dall'assemblea degli azionisti in data 30 dicembre 2008 e non assoggettato a revisione contabile.

La colonna H.3.3 riporta l'eliminazione delle componenti di conto economico rilevate nel corso dei nove mesi dal 1 gennaio 2007 al 30 settembre 2007.

Il conto economico così ottenuto è stato approvato dall'assemblea ordinaria di Tivuitalia in data 30 dicembre 2008 e non è stato assoggettato a revisione contabile.

(H.4) Scritture di consolidamento

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti contabili pro-forma sul conto economico consolidato del Gruppo RRD per i dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008, connessi alle scritture di consolidamento del Gruppo RRD, ovvero derivanti dalle elisioni dei costi e ricavi infragruppo.

(H.5) Rettifiche IFRS

La colonna in esame rappresenta le rettifiche apportate al conto economico consolidato del Gruppo RRD, redatto in conformità ai Principi Contabili Italiani, al fine di ottenere una situazione economica in linea con i principi IFRS e adottare principi contabili uniformi nella redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma. In particolare tali rettifiche hanno riguardato:

- l'addebito a conto economico di costi di start up capitalizzati da RRD USA nell'esercizio, e l'eliminazione degli ammortamenti generati dai medesimi costi, capitalizzati negli esercizi precedenti. Infatti, tali costi, non possedendo i requisiti di capitalizzabilità richiesti dallo IAS 38, sono stati eliminati dall'attivo immobilizzato. Tale rettifica ha comportato un incremento dei costi per servizi per Euro 772 migliaia e una riduzione dei costi per ammortamenti per Euro 370 migliaia. Come precedentemente riportato, non è stato calcolato il relativo effetto fiscale, in quanto RRD USA non presenta un imponibile fiscale positivo ed è stato prudenzialmente scelto di non iscrivere crediti per imposte anticipate;
- la linearizzazione dei ricavi derivanti dalla prestazione di alcuni servizi da parte di Waiting 4 in un periodo pluriennale che, in accordo con lo IAS 18, sono stati rappresentati in conformità alla sostanza commerciale dell'accordo sottostante. Tale aggiustamento ha comportato un incremento dei ricavi della produzione per Euro 786 migliaia. La rettifica in esame ha conseguentemente determinato un impatto fiscale calcolato con aliquota del 37,25%, in un importo pari a Euro 293 migliaia;
- la riclassifica dei compensi agli amministratori dalla voce costi per servizi alla voce costi del personale. L'ammontare di tale riclassifica è pari a Euro 1.319 migliaia.

(I) Scritture di consolidamento di RRD in SSBT

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti contabili pro-forma connesse alle scritture di consolidamento di RRD in SSBT sul conto economico, ovvero derivanti dalle elisioni dei costi e ricavi infragruppo.

(L) Effetti dell'acquisizione del Gruppo RRD

La colonna in oggetto descrive gli effetti derivanti dall'acquisizione sui proventi ed oneri finanziari del Gruppo SSBT. In particolare le rettifiche hanno comportato:

- il decremento degli interessi attivi percepiti, per Euro 276 migliaia, con riferimento al credito finanziario vantato da SSBT nei confronti di Profit Group S.p.A. (pari a Euro 8.000 migliaia), e che è stato ceduto a Waiting 4, come parziale mezzo di pagamento della partecipazione in RRD;
- l'incremento degli oneri finanziari, per Euro 258 migliaia, derivanti dal peggioramento della posizione finanziaria netta complessivamente per Euro 3.822 migliaia. Tale peggioramento deriva dal versamento in denaro di Euro 2.285 migliaia a fronte del pagamento di parte dell'acquisizione di RRD e dall'acquisto delle azioni proprie per Euro 1.537 migliaia. Il tasso di interesse utilizzato nel calcolo pro-forma rappresenta il tasso medio che SSBT corrisponde sugli scoperti di conto corrente.

A fronte di tali rettifiche è stato calcolato il relativo effetto fiscale teorico.

5.2 Indicatori pro-forma per azione del Gruppo SSBT

	Dati storici al 30 settembre 2008	Dati pro-forma al 30 settembre 2008
Media delle azioni ordinarie del periodo in circolazione (in unità)	138.500.000	138.500.000
Media delle azioni ordinarie del periodo in circolazione al netto delle azioni proprie (in unità)	137.562.406	138.500.000
Utile netto di pertinenza del Gruppo (in migliaia di Euro)	3.584	2.452
Utile netto per azione (in Euro)	0,03	0,02
Patrimonio Netto di Gruppo (in migliaia di Euro)	60.061	60.996
Patrimonio Netto per azione (in Euro)	0,44	0,44
Cash Flow (*) (in migliaia di Euro)	5.127	8.054
Cash Flow per azione (in Euro)	0,04	0,06

(*) Il Cash Flow è calcolato come somma del risultato netto del periodo, degli ammortamenti e degli accantonamenti e svalutazioni

5.3 Relazione della Società di Revisione

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati assoggettati ad esame da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 9 febbraio 2009, con riferimento alla ragionevolezza delle ipotesi di base adottate, alla correttezza della metodologia utilizzata nonché alla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati. La suddetta relazione è unita al presente Documento Informativo quale Allegato B.

6. PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSO FACENTE CAPO

6.1 Indicazioni generali sull'andamento degli affari dell'Emittente dalla chiusura dell'esercizio

Il 2008 è stato per SSBT un importante anno di trasformazione e di riorganizzazione della propria struttura operativa e commerciale volto a consolidare il percorso di crescita sostenibile del *business* della Società.

In particolare, è stato completato un intenso programma di formazione della forza vendita e il lancio sul mercato di nuovi prodotti nell'area delle reti digitali terrestri e dei servizi di assistenza ad esse connessi.

Questi interventi hanno permesso di consuntivare - nel secondo semestre - ricavi sostanzialmente allineati con quelli dell'anno precedente, pur in presenza di uno scenario economico generale peggiore rispetto alle previsioni.

Il 2009 rappresenta per SSBT un anno di significativa rilevanza strategica, che vedrà l'Emittente investire in misura rilevante nel lancio di nuovi prodotti e progetti nelle aree chiave del *business*.

In particolare, l'attività dell'Emittente si arricchirà anche dell'attività di gestione delle reti televisive, facendo leva sulle esperienze e sui prodotti della acquisita RRD.

Nel mese di marzo saranno presentate al mercato importanti innovazioni di offerta in particolare di prodotti tradizionali, attraverso l'implementazione dei nuovi *standard* televisivi internazionali (ATSC M/H ISDB-T).

Nel secondo semestre dell'esercizio sarà inoltre avviata la vendita di servizi di *playout* (ossia quei servizi tramite i quali i contenuti televisivi vengono organizzati in palinsesti di programmazione ed elaborati in modo da permetterne la diffusione), profondamente rivisti soprattutto in funzione del proliferare di nuovi *standard* di trasmissione digitale. La presentazione di tali servizi avverrà in occasione del NAB 2009, una delle più importanti fiere internazionali del settore, che si terrà a Las Vegas nel periodo dal 17 al 23 aprile 2009.

I fattori sopra indicati dovrebbero comportare una crescita dei ricavi, che beneficerà inoltre degli effetti del ribilanciamento del portafoglio clienti e dell'ampliamento e del rafforzamento delle strutture operative interne, fattori che peseranno sull'EBITDA, previsto comunque in crescita rispetto al 2008.

Per quanto riguarda il resto del Gruppo, si prospetta una crescita dei ricavi della controllata Screen Service do Brasil Ltda e delle consociate americane, che sfrutteranno le innovazioni dei prodotti e dei servizi del Gruppo per cogliere le opportunità derivanti dai progetti di digitalizzazione delle reti televisive nelle rispettive aree geografiche. L'incremento dei ricavi sarà controbilanciato dai maggiori oneri commerciali necessari all'ingresso in tali mercati, che peseranno sull'EBITDA del 2009.

Alla luce di quanto sopra, nel 2009 il Gruppo si attende una crescita a livello consolidato sia del fatturato sia dell'EBITDA, anche se quest'ultimo risentirà - soprattutto nel primo semestre - dell'impatto dei costi per lo sviluppo dei nuovi *business*. Le leve della crescita vanno ricercate sia nelle innovazioni di prodotto introdotte sulle nuove piattaforme, sia nell'ingresso nel nuovo mercato dei servizi.

La generazione di cassa nel triennio è prevista in linea con le attese, nonostante gli investimenti a supporto della crescita.

6.2 Previsione dei risultati dell'esercizio in corso

L'esercizio in corso, con chiusura al 30 settembre 2009, si presenta come un anno di grande rilevanza strategica: infatti, secondo il calendario del Ministero delle Comunicazioni, è previsto lo *switch off* per il passaggio alla tecnologia digitale per le regioni Lazio, Campania, Val d'Aosta, Trentino Alto Adige e nella zona occidentale del Piemonte. In tale contesto, l'Emittente si propone di confermare la propria posizione di operatore di riferimento per la fornitura di apparecchiature per la trasmissione del segnale televisivo in modalità digitale.

Inoltre, l'operazione descritta nel presente Documento Informativo, in assenza di eventi al momento imprevedibili, dovrebbe influire in modo rilevante sull'esercizio in corso, comportando un significativo incremento del fatturato consolidato rispetto all'esercizio precedente. Pertanto, tale esercizio sarà focalizzato sulla prosecuzione del piano strategico di crescita dimensionale nonché sull'integrazione delle attività di RRD con la conseguente ottimizzazione della struttura organizzativa del gruppo facente capo all'Emittente, mantenendo o incrementando i livelli di redditività conseguiti.

ALLEGATI

- A. Parere di congruità redatto a supporto del corrispettivo dell'Acquisizione**
- B. Relazione della Società di Revisione**

Motivato parere
per il Consiglio di Amministrazione di Screen Service Broadcasting
Technologies S.p.A. in relazione al valore attribuibile
ad una quota pari al 100%
del capitale sociale di RRD Reti Radiotelevisive Digitali S.r.l.
nell'ottica della sua acquisizione



INDICE

1. OGGETTO DELL'INCARICO	3
2. FONTI UTILIZZATE.....	4
3. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI.....	4
4. FINALITA' DELL'OPERAZIONE.....	5
5. PROFILO DELLA SOCIETA' OGGETTO DI VALUTAZIONE.....	6
5.1 RRD RETI RADIOTELEVISIVE DIGITALI S.R.L.	6
5.2 SINTESI DEI DATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI	9
5.3 PREVISIONI DEL MANAGEMENT DI RRD SULL'ANDAMENTO DELL'AZIENDA.....	11
6. PRINCIPI E METODI DI RIFERIMENTO.....	12
6.1 IL METODO PATRIMONIALE.....	13
6.2 IL METODO REDDITUALE.....	16
6.3 IL METODO MISTO PATRIMONIALE – REDDITUALE FONDATO SULLA STIMA AUTONOMA DEL GOODWILL	19
6.4 IL METODO FINANZIARIO.....	21
7. IL METODO DI VALUTAZIONE UTILIZZATO	25
8. LA STIMA DEL VALORE ATTRIBUIBILE A RRD S.R.L.	27
8.1 DETERMINAZIONE DEL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE K_0	28
8.2 CALCOLO DEI FLUSSI DI CASSA OPERATIVI E DEL TERMINAL VALUE.....	30
8.3 DETERMINAZIONE DEI SURPLUS ASSETS (SA)	33
8.4 DETERMINAZIONE DELLA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (D)	34
8.5 DETERMINAZIONE DEL VALORE ATTRIBUIBILE A RRD S.R.L.....	35
9. CONCLUSIONI.....	39



1. OGGETTO DELL'INCARICO

Il sottoscritto Angelo Miglietta, ordinario di economia aziendale all'Università degli Studi di Torino e revisore contabile, è stato incaricato in data 19 dicembre 2008 dal dott. Giovanni Saleri – Amministratore Delegato di Screen Service Broadcasting Technologies S.p.A. (“SSBT S.p.A.”) – di procedere alla valutazione di una quota pari al 100% del capitale sociale di RRD Reti Radiotelevisive Digitali S.r.l. (“RRD S.r.l.”), nell’ottica della sua acquisizione da parte di SSBT S.p.A. e a supporto della congruità del relativo prezzo.

La presente relazione si configura quindi come un motivato parere finalizzato a fornire al management di SSBT S.p.A. elementi e considerazioni di supporto in ordine alla definizione del valore attribuibile alla società RRD S.r.l. nell’ottica della sua acquisizione da parte di SSBT S.p.A. stessa.

La richiesta del presente motivato parere da parte di SSBT S.p.A. si colloca nel vigente quadro normativo e regolamentare in materia di “operazioni con parti correlate” che può così sintetizzarsi:

- art. 2391 bis Cod. Civ. in materia di “operazioni con parti correlate”;
- Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 – Testo Unico della Finanza;
- Regolamento Consob n. 11971 di attuazione del Decreto Legislativo n. 58 concernente la disciplina degli emittenti;
- Principio Contabile IAS n. 24.

La “correlazione” tra SSBT S.p.A. e RRD S.r.l. è riconducibile alla compresenza di due amministratori nei rispettivi organi di amministrazione.

Tutte le riflessioni e le analisi svolte di seguito devono essere lette con la continua considerazione delle ipotesi e limitazioni a cui è stato sottoposto il lavoro, anche secondo quanto precisato nel successivo paragrafo 3.



2. FONTI UTILIZZATE

Per predisporre la stima sono state utilizzate fonti ufficiali e documentazione fornite direttamente dal management di SSBT S.p.A. e di RRD S.r.l., ovvero da me organizzata sulla base di queste informazioni. In particolare, sono stati utilizzati questi documenti:

- ✓ Atto costitutivo di RRD S.r.l. datato 18 settembre 2008;
- ✓ Relazione di stima ex art. 2465 c.c. del ramo d'azienda della società Reti Radiotelevisive Digitali S.p.A., asseverata dal dott. Marino Marazza in data 1 dicembre 2008;
- ✓ Atto di conferimento del ramo d'azienda della società Reti Radiotelevisive Digitali S.p.A. a favore di RRD Reti Radiotelevisive Digitali S.r.l., redatto in data 1 dicembre 2008 dal Notaio Enrico Lainati, Rep. N. 26589;
- ✓ Situazione patrimoniale ed economica, predisposta secondo i principi contabili italiani, del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 S.p.A. in RRD Srl per i 12 mesi chiusi al 30 settembre 2008, approvata dall'Assemblea di Waiting 4 S.p.A. in data 30 dicembre 2008;
- ✓ Documento denominato "RRD – The next wave – a value creating company" contenente il business plan elaborato nel mese di dicembre 2008 dal management di RRD S.r.l. per il periodo 2009 – 2013, riferito esclusivamente al ramo d'azienda conferito, con esclusione delle partecipate Tivutitalia Srl e RRD USA Inc.;
- ✓ Altra documentazione descrittiva, normativa, etc.

Tali documenti e/o loro copie sono depositati presso il mio ufficio di Milano, via Ciovassino 3A.

3. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI

La stima del valore attribuibile a RRD S.r.l. nell'ottica della sua acquisizione deve essere analizzata e considerata alla luce delle seguenti ipotesi di lavoro e limitazioni:

1. Si assume come data di riferimento della presente valutazione il 30 settembre 2008;



2. Le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili al momento della stesura della presente relazione. Lo scrivente ha ritenuto di escludere tutti gli elementi di natura evidentemente straordinaria e imprevedibile;
3. L'incarico non ha previsto lo svolgimento di alcuna procedura di revisione o di analisi puntuale dei dati contabili relativi a RRD S.r.l. e non sono state effettuate verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, previdenziale, o connesse a problematiche di tipo ambientale non riportate nella documentazione fornita;
4. Nel presente parere sono stati utilizzati i dati e le informazioni elencate nel precedente paragrafo 2. Nessun altro documento o informazione è stata messa a disposizione dello scrivente e quindi la presente relazione si fonda esclusivamente sul presupposto della completezza delle informazioni disponibili;
5. Il sottoscritto ha fatto pieno ed esclusivo affidamento sulla veridicità, completezza ed accuratezza delle informazioni e dei dati ricevuti, sia scritti che verbali, senza avere dato corso ad alcuna verifica indipendente. Di conseguenza lo scrivente declina ogni responsabilità nell'eventualità che i risultati contenuti nel presente parere fossero inficiati dalla non completezza, non accuratezza o non veridicità dei dati alla base della stessa;

4. FINALITA' DELL'OPERAZIONE

La presente relazione va intesa alla stregua di un "parere di congruità", finalizzato ad esprimere un giudizio indipendente di natura tecnico-valutativa sul corrispettivo negoziato per la compravendita di una quota pari al 100% del capitale sociale di RRD S.r.l. da parte di SSBT S.p.A..

Al fine di perfezionare l'operazione di acquisizione, RRD S.p.A. ha costituito in data 18 settembre 2008 la società RRD Reti Radiotelevisive Digitali S.r.l. con atto notaio Enrico Lainati, Rep. N. 25280, capitale sociale euro 10.000, cui poi ha conferito con atto notarile del 1 dicembre 2008, Notaio Enrico Lainati, Rep. N. 26589 l'intero suo ramo operativo.



Contestualmente al conferimento, RRD S.p.A. ha cambiato la propria denominazione sociale in Waiting4 S.p.A..

Il ramo d'azienda conferito è stato oggetto di valutazione ai sensi di Legge da parte del dott. Marino Marrazza che ha valutato in complessivi Euro 18.993.223 il compendio oggetto di trasferimento alla data del 31 agosto 2008. Il conferimento è avvenuto ad un valore complessivo di Euro 16.147.997 di cui Euro 90.000 a titolo di aumento di capitale sociale di RRD S.r.l. ed Euro 16.057.997 a titolo di sovrapprezzo.

Ad ulteriore chiarimento, si precisa che il compendio oggetto di conferimento è costituito dall'azienda operativa di RRD S.p.A., contenente una partecipazione al 51% del capitale sociale di RRD Usa (società start up con sede a New York che sta sviluppando i processi di RRD per il mercato nord americano) acquisita in data 14 luglio 2008, nonché dalla partecipazione al 51% del capitale sociale di Tivuitalia S.r.l., acquisita in data 9 ottobre 2008 (società operativa che gestisce la rete/dorsale in Italia utilizzata da Telereporter Telecompiante – Gruppo Profit per la diffusione del segnale televisivo).

Il management di SSBT S.p.A. mi ha quindi informato che è in corso di definizione un accordo quadro tra Waiting4 S.p.A. (già RRD S.p.A.) e SSBT S.p.A. per l'acquisto di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di RRD S.r.l. – contenente il ramo d'azienda operativo ex RRD S.p.A., il 51% di Tivuitalia S.r.l. e il 51% di RRD Usa, ad un corrispettivo complessivamente pari a Euro 19.585.000 determinato come segue:

- Euro 14.000.000 da crediti che SSBT S.p.A. vanta nei confronti del Gruppo Profit/RRD;
- Euro 3.300.000 in n. 5.500.000 in azioni proprie SSBT S.p.A. valorizzate al prezzo medio ponderato in carico di Euro 0,6;
- Euro 2.285.000 in contanti.

5. PROFILO DELLA SOCIETA' OGGETTO DI VALUTAZIONE

5.1 RRD RETI RADIOTELEVISIVE DIGITALI S.R.L.

RRD Reti Radiotelevisive Digitali S.r.l. – a seguito del conferimento dell'azienda operativa di RRD S.p.A. – opera nel settore dei servizi broadcast a di telecomunicazione offrendo



un'ampia gamma di servizi integrati a emittenti radio-televisive e a operatori di telefonia sia sul mercato italiano che su quello internazionale.

L'attività di RRD S.r.l. consiste:

- i. nella progettazione e commercializzazione di reti broadcast, piattaforme e sistemi di gestione per la diffusione del segnale televisivo in tecnica digitale;
- ii. nella realizzazione ed integrazione di sistemi completi per la trasmissione del segnale televisivo digitale per la telefonia mobile, per la televisione terrestre e per quella satellitare;
- iii. nella consulenza, ad emittenti televisive e ad operatori di telecomunicazione attivi nel mercato della televisione mobile, per la definizione dei modelli di business e delle relative modalità di implementazione supportando il cliente nelle scelte strategiche e tecnologiche.

A differenza dei propri concorrenti, RRD S.r.l. si propone sul mercato come *abilitatore* al business dei propri clienti e non solo come fornitore di prodotti e servizi legati a precisi standard tecnologici. In tal modo, il mercato potenziale di RRD S.r.l. è molto più ampio e la dipendenza dai fornitori molto più debole (ad esempio, RRD S.r.l. offre soluzioni sul mercato della televisione mobile indipendentemente dallo standard adottato DVB-H/SH, DMB-S/T, ATSC-H, MediaFlo a differenza di diversi concorrenti che si focalizzano esclusivamente su un singolo standard come è il caso di Nokia per il DVB-H, Alcatel per il DVB-SH o Qualcomm per il MediaFlo).

Un secondo fattore differenziante per RRD S.r.l. è quello di non offrire esclusivamente prodotti propri bensì soluzioni integrate, anche con prodotti di terze parti, ma continuamente al passo con lo stato dell'arte della tecnologia. I vantaggi di tale approccio sono molteplici: (i) RRD S.r.l. viene percepita dal cliente come reale partner per la realizzazione di un servizio ad alta qualità e non come sponsor di un unico prodotto; (ii) RRD S.r.l. minimizza il "time to market" ed i costi di realizzazione dei sistemi in un mercato in cui la tecnologia e gli standard evolvono molto rapidamente; (iii) integrando anche prodotti di terze parti viene a crearsi un circolo virtuoso per il quale RRD S.r.l. crea valore per i propri fornitori che diventano il miglior veicolo per la conoscenza del mercato e l'accesso ai potenziali clienti.

Terzo ma non ultimo fattore differenziante è la struttura organizzativa completamente allineata alle scelte strategiche sopra indicate. Un'unica unità di business che privilegia lo



scambio di informazione tra i vari dipartimenti, la relazione con i fornitori e la conoscenza della tecnologia.

In particolare, l'attività di RRD S.r.l. consiste (i) nella progettazione, produzione e commercializzazione, in Italia e all'estero, di soluzioni tecnologiche nonché (ii) nella realizzazione ed integrazione di sistemi completi prevalentemente per la trasmissione del segnale televisivo terrestre e, in via residuale, per la trasmissione del segnale televisivo satellitare, in modalità digitale, nonché del segnale televisivo per la telefonia mobile.

Il processo tramite cui il segnale audio-visivo, analogico o digitale, viene diffuso dallo studio di produzione agli utenti finali può avvenire in modalità terrestre, in modalità satellitare e via cavo. I prodotti sono destinati prevalentemente alla trasmissione del segnale in modalità terrestre e, in particolare:

- alla Radiodiffusione Televisiva Digitale, che consiste nella diffusione del segnale televisivo terrestre con tecnologia digitale;
- alla Radiodiffusione Televisiva Digitale Mobile, che consiste nella diffusione del segnale televisivo terrestre per la telefonia mobile, con tecnologia digitale.

La Radiodiffusione Televisiva sfrutta le capacità di propagazione nell'aria delle onde elettromagnetiche ad alta frequenza al fine di trasportare e diffondere i contenuti televisivi per mezzo di una Rete di Diffusione composta da apparecchiature quali Ponti Radio, Trasmettitori e Ripetitori. Il segnale così veicolato raggiunge, infine, le abitazioni degli utenti finali tramite un'antenna cui il televisore è collegato, direttamente o tramite decoder.

Nella Radiodiffusione Televisiva, il segnale televisivo, composto da suoni e immagini, può essere trasmesso sia in formato analogico che digitale. In formato analogico, il segnale televisivo è costituito da un flusso di dati continuo, mentre in formato digitale il segnale televisivo assume la forma di pacchetti di numeri binari zero e uno. La Radiodiffusione Televisiva Digitale presenta, per l'utente finale, alcuni vantaggi rispetto alla Radiodiffusione Televisiva Analogica, tra cui, in particolare:

- una maggiore convenienza economica rispetto alla modalità satellitare e via cavo, consentendo al consumatore di minimizzare il proprio investimento;
- un maggior numero di programmi da trasmettere e una più ampia gamma di servizi da offrire;
- una migliore qualità del segnale;



- una riduzione dell'inquinamento elettromagnetico.

A partire dal 2006 RRD ha avviato una importante collaborazione con H3G Italia per la progettazione e la realizzazione di soluzioni DVB-H per la trasmissione di programmi televisivi su apparecchi mobili. Infatti, dopo aver acquistato nel novembre 2005 le frequenze e la licenza per digitale terrestre, 3 Italia è stata la prima ad offrire la Televisione Mobile Digitale DVB-H con ampia copertura, avvalendosi delle competenze tecnologiche e delle soluzioni offerte da RRD S.r.l.

5.2 SINTESI DEI DATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI

Situazione patrimoniale ed economica, predisposta secondo i principi contabili italiani, del ramo d'azienda conferito da Waiting 4 S.p.A. in RRD Srl per i 12 mesi chiusi al 30 settembre 2008, approvata dall'Assemblea di Waiting 4 S.p.A. in data 30 dicembre 2008.

CONTO ECONOMICO

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Dodici mesi chiusi al 30 settembre 2008
A) Valore della produzione	
1 Ricavi delle vendite e prestazioni	24.190
Totale valore della produzione	24.190
B) Costi della produzione	
6 Materie prime, sussidiarie e di consumo e merci	(8.226)
7 Servizi	(5.453)
8 Godimento beni di terzi	(126)
9 Personale	(1.762)
10 Ammortamenti e svalutazioni	(3.813)
11 Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo	(2.100)
14 Oneri diversi di gestione	(128)
Totale costi della produzione	(21.608)
Differenza tra valore e costi produzione	2.582
C) Proventi ed oneri finanziari	
16 Altri proventi finanziari	178
17 Interessi ed altri oneri finanziari	(153)
17-bis Utile e perdita su cambi	(4)
Totale proventi ed oneri finanziari	21
E) Proventi ed oneri straordinari	
20 Proventi vari	595
21 Oneri vari	(443)
Totale partite straordinarie	152
Risultato ante imposte	2.755
22a Imposte correnti sul reddito esercizio	(2.924)
22b Imposte differite ed anticipate	-
Utile (Perdita) esercizio	(169)

STATO PATRIMONIALE

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 settembre 2008
B) Immobilizzazioni	
Immobilizzazioni immateriali	2.752
Immobilizzazioni materiali	1.524
Immobilizzazione finanziarie	10.665
Totale immobilizzazioni	14.941
C) Attivo circolante	
I) Rimanenze	2.399
II) Crediti verso:	
1) Clienti	478
1) Consociate	39
5) Altri	102
IV) Disponibilità liquide	69
Totale Attivo Circolante	3.087
TOTALE ATTIVO	18.028
A) Patrimonio netto	16.157
C) Trattamento di fine rapporto	71
D) Debiti verso:	
6) Acconti	504
7) Debiti verso fornitori	299
10 a) Debiti verso imprese consociate	639
12) Debiti tributari	139
13) Debiti verso istituti previdenziali e sociali	53
14) Altri debiti entro 12 mesi	166
Totale Debiti	1.800
TOTALE PASSIVO	18.028

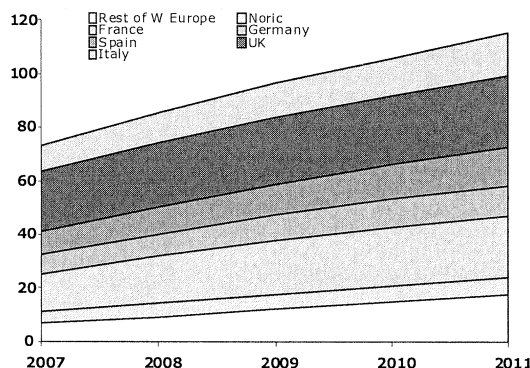
5.3 PREVISIONI DEL MANAGEMENT DI RRD SULL'ANDAMENTO DELL'AZIENDA

Il piano economico-finanziario per il periodo 2009 – 2013 predisposto dal management di RRD S.r.l. viene di seguito riportato:

PROFIT & LOSS					
	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
Total Service Revenues	17.700	17.800	20.200	23.400	24.030
Operating Costs	(11.902)	(12.009)	(12.369)	(12.740)	(13.123)
EBITDA	5.798	5.791	7.831	10.660	10.907
<i>EBITDA Margin %</i>	33%	33%	39%	46%	45%
EBIT	4.172	3.914	5.579	9.285	9.532
Net Income	2.215	2.078	2.970	4.955	5.088
BALANCE SHEET					
	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
ASSETS					
Total Current	12.280	15.243	19.952	26.714	33.102
Total Fixed	14.292	13.416	12.665	12.790	11.915
Total Assets	26.572	28.659	32.616	39.503	45.016
LIABILITIES					
Total Current	7.719	7.728	8.715	10.647	11.072
Total Long Term Debt	27	27	27	27	27
Total Liabilities	8.209	8.218	9.205	11.137	11.562
<i>Total Paid-In capital</i>	14.101	14.101	14.101	14.101	14.101
<i>Total Accumulated Losses</i>	4.262	6.340	9.310	14.265	19.353
Total Net Worth	18.363	20.441	23.411	28.366	33.454
Total Liabilities & Net Worth	26.572	28.659	32.616	39.503	45.016

Occorre precisare fin da subito che la previsione dei ricavi si basa principalmente sulle attese di erogazione di servizi e non più anche di rivendita di apparecchiature, attività quest'ultima che sarà svolta prevalentemente da SSBT S.p.A..

Con riferimento al settore degli operatori TMT (Technologies, Media, Telecommunication) le prospettive sono per una significativa crescita della diffusione dei processi e soluzioni digitali per la trasmissione delle informazioni.



AMS

Per quanto riguarda in particolare le tecnologie sviluppate da RRD, è attesa una crescente domanda per la TV digitale a livello mondiale unitamente ad una crescente richiesta di servizi interattivi sulla TV digitale da parte della clientela. Nella tabella sopraindicata viene riportato uno scenario relativo al processo di diffusione della TV digitale in Europa e in USA (fonte: Yankee Group, gennaio 2008).

In Europa ci si attende di passare da un livello di diffusione della Tv digitale del 40% nel 2007 ad un livello del 66% nel 2011, con una crescita in valore assoluto particolarmente significativa in Inghilterra, Italia e Francia.

6. PRINCIPI E METODI DI RIFERIMENTO

La valutazione di un'azienda può essere realizzata con finalità differenti, dalle quali scaturiscono le diverse nozioni di valore. In generale, quando si affronta il tema della creazione di valore e della sua misurazione si contrappongono due differenti visioni. La prima fa riferimento al capitale economico o valore oggettivo, intendendo con questa definizione il valore che in normali condizioni di mercato può essere considerato soddisfacente per la stima del capitale di un'impresa, a prescindere dalle condizioni e dalla natura delle parti in causa, dalla loro forza contrattuale e dagli specifici interessi ad eventuali negoziazioni. Il valore del capitale economico rappresenta una grandezza obiettivo unitaria, legata ai flussi generati dall'attività di gestione e alla consistenza patrimoniale dell'impresa, solo in parte condizionata da fattori esterni al controllo del management. Tale definizione sottolinea inoltre l'esigenza di un processo valutativo volto al soddisfacimento di talune caratteristiche comuni di rilievo assoluto: la *razionalità*, nel senso che la valutazione viene costruita su un processo logico rigoroso e condivisibile; la *dimostrabilità*, in quanto le grandezze cui si fa riferimento risultano avere un elevato grado di probabilità nella loro futura manifestazione e pertanto una sostanziale credibilità; la *neutralità*, intendendosi con ciò l'assenza di scelte arbitrarie e soggettive in grado di condizionare immotivatamente i risultati della stima; la *stabilità*, intesa come mancata considerazione di eventi provvisori, eccezionali o comunque non ripetibili.

La seconda nozione fa riferimento al valore soggettivo che è, invece, riconducibile alle conseguenze che i soggetti coinvolti in un'operazione, singolarmente presi, possono da essa trarre. Tale valore può essere visto, tanto nell'ottica del soggetto cedente quanto in quella



dell'acquirente ed è proprio il combinarsi dei vantaggi e degli svantaggi che si manifestano in capo a loro, che influenza la formazione del valore, che diventa potenziale e soggettivo.

Nel caso di specie, l'incarico professionale conferito richiede il riferimento alla nozione di valore potenziale nell'ottica del compratore e non già il valore del capitale economico oggettivo della quota pari al 100% del capitale sociale di RRD S.r.l.

Tutto ciò premesso, dalla pluralità dei criteri e metodi di valutazione delle aziende, il cui grado di affidabilità è in sintesi definibile rispetto alle caratteristiche illustrate, non emerge in modo univoco la superiore validità di un singolo criterio in assoluto quanto piuttosto la validità di specifiche metodologie in relazione alla finalità della stima, alla realtà oggetto di valutazione ed alla documentazione di supporto messa a disposizione dal management. Nel corso dei successivi paragrafi della presente relazione di stima vengono illustrati i tratti fondamentali e le problematiche essenziali dei metodi di valutazione del capitale economico che, nel rispetto dei vincoli di rigore scientifico posti dalla dottrina, trovano maggiore diffusione e condivisa accettazione nell'ambito di operazioni di valutazione comparabili con quella di specie.

6.1 IL METODO PATRIMONIALE

Il metodo di valutazione patrimoniale esprime il valore di un'azienda in funzione del suo patrimonio, ossia analizza i valori dei singoli elementi dell'attivo e del passivo dalla cui contrapposizione emerge l'entità del patrimonio netto. Tale impostazione offre, proprio per sua natura, una visione dell'azienda fondata su di una rappresentazione delle sue componenti patrimoniali, la cui preventiva valorizzazione avviene con appropriate metodologie in funzione della natura e delle caratteristiche delle stesse.

La fase applicativa del metodo patrimoniale si caratterizza per la presenza di alcuni momenti fondamentali:

1. Individuazione analitica e descrizione di tutte le attività e passività dell'azienda oggetto di valutazione.
2. Rivalutazione degli elementi attivi non monetari (immobilizzazioni tecniche, rimanenze di magazzino, partecipazioni, titoli, ecc.) a valori correnti e attualizzazione dei crediti e dei debiti. Importante sottolineare come la verifica dei valori inerenti alle immobilizzazioni possa far emergere delle plusvalenze o minusvalenze dovute al fatto che le immobilizzazioni saranno valutate sulla base del realistico valore di mercato



ovvero del costo di riproduzione o sostituzione. L'aliquota espressiva degli oneri fiscali potenziali – ove imputabili – è oscillante nell'intorno di un valore determinato dall'attualizzazione dell'aliquota di imposta effettivamente applicabile secondo la natura della plusvalenza, nonché dall'effettiva probabilità di manifestazione di tale onere nell'orizzonte di riferimento secondo gli orientamenti gestionali e strategici dell'azienda stessa.

3. Valutazione analitica dei beni immateriali. Questa fase del processo di stima può essere ispirata ai seguenti principi alternativi:

- ✓ determinazione del valore dei costi effettivamente sostenuti per il loro ottenimento (costo “storico” aggiornato);
- ✓ attualizzazione dei costi da sopportare per un'ipotetica loro riproduzione (costo di rimpiazzo);
- ✓ attualizzazione dei redditi differenziali conseguibili per effetto di tali beni;
- ✓ attualizzazione delle perdite che si dovrebbero sopportare a seguito della privazione di tali beni (costo della perdita).

L'inevitabile interdipendenza tra i beni immateriali (ad esempio l'immagine dell'azienda con la quota di mercato e la pubblicità) deve indurre a prestare la massima attenzione al fine di evitare delle sovrapposizioni o duplicazioni del valore di alcune voci.

Nella pratica, il modello patrimoniale si presenta generalmente secondo tre differenti formulazioni:

Metodo patrimoniale semplice

La valutazione comprende i beni materiali, (oltre ai crediti ed alla liquidità) ed eventualmente quelli immateriali che la Legge consente di iscrivere all'attivo di bilancio.

Metodo patrimoniale complesso analitico

La stima include oltre ai beni materiali anche quelli immateriali non contabilizzati, per i quali è possibile procedere ad una valorizzazione motivata e documentata. La stima dei beni immateriali può essere condotta seguendo diversi approcci, dei quali si descrivono sinteticamente le principali caratteristiche.



L'approccio del costo storico residuale: consiste nell'accertamento dei costi che siano stati storicamente necessari per la formazione di beni immateriali, tenuto conto degli ammortamenti in proporzione al rapporto tra residua vita utile e vita complessiva del bene.

L'approccio del costo di riproduzione: consiste nel calcolo di quanto costerebbe nella situazione attuale ricreare i beni immateriali oggetto di valutazione, cioè degli oneri da sostenere per riprodurli. Tale quantificazione può avvenire per via analitica, individuando puntualmente volumi di attività necessari e prezzi unitari, per via sintetica, stabilendo dei moltiplicatori della spesa annuale sopportata, espressiva dell'impegno economico necessario per riprodurre, ai prezzi correnti, i beni in oggetto.

L'approccio basato sull'attualizzazione dei risultati differenziali: si basa sul presupposto che i beni immateriali siano all'origine di specifici e misurabili vantaggi per chi li possiede. Tali vantaggi devono essere calcolati in via differenziale rispetto a situazioni "normali" di concorrenti che non ne fruiscono. Per misurare il reddito differenziale occorre sottrarre ai maggiori ricavi anche i maggiori costi connessi alla qualità del prodotto, alla pubblicità, alla distribuzione.. Il vantaggio netto differenziale deve essere successivamente attualizzato in funzione della sua prevedibile durata e ad un idoneo tasso.

L'approccio basato sul costo della perdita: si basa sulla stima del danno che dovrebbe essere sopportato qualora la disponibilità dei beni immateriali venisse meno. Anche le perdite stimate vanno opportunamente attualizzate.

Metodo patrimoniale complesso empirico

Tale metodologia considera nella determinazione del capitale economico i beni immateriali non contabilizzati la cui valorizzazione si fonda non tanto su basi razionali quanto su parametri aventi come esclusivo riferimento transazioni avvenute, talvolta anche se poco frequenti e/o parzialmente disomogenee.

In linea di principio si può affermare che il metodo patrimoniale, pur presentando una spiccata caratteristica di obiettività, legata all'accertamento dei fatti e delle considerazioni storiche, e di analiticità, in quanto spiega il significato del valore dell'azienda in funzione dei vari elementi del patrimonio, soltanto in particolari fattispecie può essere assunto quale esclusiva

AM

informazione nel processo di valutazione di un'azienda/ramo d'azienda. Ciò avviene generalmente quando per la natura tipica del settore in cui l'azienda opera è possibile attribuire in via dominante agli elementi patrimoniali, rispetto a quelli reddituali e/o finanziari, la caratteristica di vettori principali nel processo di generazione del valore. Altrimenti sarà necessario effettuare una verifica della stima patrimoniale ricorrendo ad altri criteri di valutazione.

6.2 IL METODO REDDITUALE

Nel tempo si è notata una generale tendenza, nei processi di valutazione delle aziende, ad affidare un peso maggiore alla componente reddituale in ossequio al principio che il valore di un'azienda trova il proprio fondamento essenzialmente nella capacità dell'azienda stessa di produrre ricchezza e che il reddito rappresenta pur sempre una buona approssimazione di sintesi del valore generato.

Al fine di determinare il valore di un'azienda è necessario quantificare in modo attendibile una configurazione di reddito che meglio esprima nel corso del tempo il potenziale di produzione di ricchezza futura in condizioni di normale funzionamento e gestione dell'azienda stessa. I redditi così individuati vengono dunque capitalizzati ad un tasso che aggiunga al rendimento degli investimenti privi di rischio un adeguato premio per il rischio insito nel particolare investimento rappresentato dall'azienda oggetto di valutazione.

La figura di reddito che trova più diffuso riscontro nelle applicazioni concrete del metodo reddituale viene correntemente definita reddito medio normale atteso che, nella sua caratteristica di reddito atteso - quindi prospettico - è generalmente determinata facendo ricorso a diverse possibili metodologie. Quale che sia la metodologia prescelta nella determinazione del reddito medio normale atteso, la semplice accettazione dei redditi prospettati nei piani aziendali può suscitare talune perplessità relativamente al grado di attendibilità e dimostrabilità degli stessi soprattutto ove tali previsioni aziendali non trovino adeguato conforto nei risultati storici conseguiti ed i miglioramenti eventualmente prospettati non si fondino su motivate e sostenibili modificazioni degli elementi competitivi che hanno nel passato determinato il conseguimento di specifici livelli di reddito. I dati storici possono dunque rappresentare un elemento basilare per stimare la capacità di reddito dell'azienda, anche se in molti casi tali grandezze devono essere rielaborate ed opportunamente rettificare



affinché specifiche circostanze di natura straordinaria, siano esse positive o negative, possano compensarsi e stemperarsi. L'analisi dei dati storici deve comunque essere integrata con un attento studio sia dello scenario competitivo di riferimento in cui l'azienda opera, sia con l'evoluzione prevista di alcuni fattori suscettibili di modificare nel futuro il risultato economico che l'azienda sarà in condizioni di produrre. Di grande importanza in tale fase è proprio la capacità di individuare sia le tipologie di fattori che potranno condizionare la redditività aziendale, sia le evoluzioni attese di tali fattori in modo idoneo a consentire, con sufficiente chiarezza ed attendibilità, di stimare i loro effetti sull'entità del reddito prospettico.

Il processo di normalizzazione dei redditi si sviluppa attraverso una correzione e rielaborazione dei redditi netti al fine di rappresentare una misura equilibrata di redditività, destinata a perdurare nel tempo. Al fine di perseguire questo scopo è necessario apportare al reddito stesso alcune rettifiche relative tipicamente a:

- Plusvalenze e minusvalenze.
- Altri proventi e costi straordinari (in quanto considerati elementi non ripetitivi o non ripetibili).
- Neutralizzazione delle politiche di bilancio (meritevole di attenzione è anche la depurazione dei redditi dalle distorsioni conseguenti all'applicazione di specifiche norme tributarie).
- L'aggiunta di componenti di reddito contabilmente non rilevati in quanto aventi manifestazione temporale differita nel tempo e pertanto disomogenea rispetto alla produzione effettiva del reddito stesso.

Un altro momento di rilievo nella determinazione del reddito medio normale atteso è l'eliminazione degli effetti distorcenti dell'inflazione nel processo di comparazione dei risultati ottenuti in differenti momenti temporali. In questo senso si devono introdurre opportuni aggiustamenti sulle entità nominali dei dati di reddito (al fine di allinearli e renderli omogenei) con riferimento sia ai redditi futuri utilizzati nel calcolo, sia ai redditi storici assunti a fondamento delle proiezioni.

In ogni caso l'analisi della posizione competitiva dell'impresa e dell'evoluzione di settore deve confortare l'interpretazione della durevolezza dei trend di risultati così ottenuti.

Una volta accertata la misura di reddito, normalizzato sotto tutti i profili, è di regola necessario procedere al ricalcolo degli oneri fiscali che vanno adeguati alla variata misura del risultato economico.



Il concetto di reddito medio normale atteso è dunque inteso ad esprimere una più compiuta quantificazione del reddito che l'azienda è stabilmente in grado di produrre. Tale quantificazione non deve essere pertanto condizionata da fenomeni transitori od occasionali, ma deve riflettere l'intrinseca ed effettiva capacità dell'organismo aziendale di generare stabilmente ricchezza nel corso del tempo.

La funzione generale che lega il Capitale Economico (W) alla componente reddituale (R) può essere rappresentata dalla seguente formula:

$$W = R / i$$

dove:

- i = tasso di capitalizzazione;
- R = reddito medio normale atteso.

Nel caso in cui l'orizzonte temporale sia definito, e dunque limitato, la formula sopra esposta dovrà essere modificata in modo da rappresentare una rendita annua posticipata di durata pari ad n anni (in cui i' indica il tasso di attualizzazione).

$$W = R a \overbrace{\quad}^n i'$$

E' di tutta evidenza come entrambe le grandezze considerate nelle formule debbano risultare coerenti e monetariamente omogenee; pertanto sia i redditi medi normali attesi, sia i tassi di capitalizzazione andranno espressi in termini reali piuttosto che in termini nominali, ma comunque su basi tali da evitare formulazioni distorte e scorrette in quanto prive di indispensabile omogeneità.

Nel caso in cui il ricorso ad una configurazione di reddito normale atteso possa avvenire con riferimento ad una previsione dettagliata, almeno per alcuni anni, le formule precedentemente illustrate possono meglio essere riesprese nel seguente modo:

$$W = \left[\sum_{t=1}^n R_t / (1 + K_e)^t \right] + TV$$

dove:

- R_t = redditi netti normali del periodo esplicito;
- K_e = costo del capitale di rischio;
- TV = valore attuale del valore residuo, inteso come il valore attuale dei redditi che l'azienda continuerà, mediamente o secondo un determinato tasso di crescita medio atteso, a generare nei periodi successivi a quelli di prevedibilità analitica.

Il ricorso al metodo reddituale è in definitiva una soluzione che viene spesso perseguita nell'intento di cogliere un valore che, soprattutto su orizzonti temporali di lungo periodo, tende a convergere con quello ottenibile dall'applicazione del metodo finanziario. Infatti la dimensione reddituale dell'azienda tende a coincidere con quella finanziaria soprattutto quando siano verificate, o almeno plausibili, talune ipotesi. In particolare, quando l'entità degli investimenti annui è in media allineata agli ammortamenti, quando non vi siano sostanziali modifiche della struttura finanziaria iniziale, quando le variazioni delle singole poste del circolante tendano a compensarsi tra di loro non generando così alcuna modificazione nel livello assoluto del circolante netto, quando il basso livello dei tassi conferisce al tempo un valore finanziario contenuto.

6.3 IL METODO MISTO PATRIMONIALE – REDDITUALE FONDATA SULLA STIMA AUTONOMA DEL GOODWILL

Il metodo misto patrimoniale/reddituale ha trovato largo utilizzo nella pratica, oltre a diffusi consensi nella dottrina, poiché riesce a considerare contemporaneamente gli aspetti patrimoniali e reddituali, evidenziando così sia una valutazione obiettiva e verificabile sia una stima dell'avviamento, inteso come capacità dell'azienda di generare redditi superiori alla "norma" del settore. Tale componente assume pertanto consistenza e rilievo in termini di valore non tanto come grandezza astratta e teorica ma solo in quanto elemento in grado di consentire all'azienda di tradurre la propria posizione competitiva in flussi di sovrareddito e, quindi, di remunerare gli azionisti con rendimenti superiori a quelli ottenibili con investimenti alternativi di pari rischio, come ad esempio quelli mediamente conseguibili investendo la stessa entità di capitale nel medesimo settore di attività.

aw

La formula adottata per il calcolo del Capitale Economico è riconducibile a due componenti: il Capitale netto rettificato (K) e la capitalizzazione del sovrareddito (R - K_i) su un arco temporale limitato o illimitato. Pertanto si ha:

$$W = K + (R - K_i) a \overbrace{\quad}^n i'$$

oppure:

$$W = K + (R - K_i) / i'$$

dove:

- K = Capitale netto rettificato;
- R = Reddito medio normale atteso;
- n = numero definito di anni;
- i = tasso di rendimento normale giudicato soddisfacente per investimenti analoghi;
- i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito, cioè della differenza (R - K_i).

I tassi di rendimento normali (i) variano a seconda del tipo di settore e del grado di rischio che l'azienda incontra. In termini generali si può comunque affermare che tale tasso deve considerare sia il rendimento degli investimenti privi di rischio, sia una componente di maggiorazione tale da compensare l'investitore per il maggior rischio insito nella particolare tipologia di investimento in esame e, quindi, deve complessivamente esprimere il cosiddetto tasso di remunerazione medio normale.

La dottrina ha suggerito nel tempo diverse impostazioni per la determinazione del tasso di attualizzazione del sovrareddito (i'), tra le quali trova ormai diffuso consenso quella secondo cui tale tasso vada inteso come espressivo del puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo, quindi con la funzione di riesprimere in termini omogenei ed attualizzati i sovraredditi attesi in momenti temporalmente distinti. Appare ormai consolidata la convinzione di non includere in questa configurazione di tasso alcuna componente maggiorativa relativa al rischio azionario in quanto quest'ultimo risulta adeguatamente considerato sia nel tasso di rendimento normale (i), sia nella stima della grandezza del reddito medio atteso, sia nella definizione dell'orizzonte temporale di riferimento che, in quanto limitato, tende di per sé a trascurare, in modo cautelativo e quindi espressivo del rischio, il valore residuo che comunque l'azienda

aw

generalmente mantiene oltre tale orizzonte temporale. Una maggiorazione per il rischio nella stima del tasso di attualizzazione porterebbe dunque a realizzare infondate duplicazioni di tale aspetto già di per sé adeguatamente apprezzato nelle differenti fasi e grandezze del processo di valutazione.

6.4 IL METODO FINANZIARIO

I metodi finanziari di valutazione si ispirano al concetto generale che il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che la stessa è in condizione di generare in futuro.

In concreto sono state sviluppate differenti alternative metodologiche, tra le quali trova particolare attenzione quella dei flussi di cassa operativi scontati (*Unlevered Discounted Cash Flows Analysis*). Secondo tale metodo, il valore di un'azienda è ottenibile adottando la seguente formula:

$$W = \left[\sum_{t=1}^n F_t / (1 + K_o)^t \right] + TV + SA - D$$

dove:

- W = valore dell'azienda;
- F_t = flussi di cassa operativi netti attesi dall'azienda;
- n = numero di anni del periodo di previsione analitica dei flussi di cassa;
- K_o = costo medio ponderato del capitale (WACC);
- TV = valore attuale del valore finale;
- SA = Surplus Assets;
- D = posizione finanziaria netta dell'azienda.

In concreto, secondo tale formula, il valore di un'azienda è pari alla sommatoria dei flussi di cassa operativi netti generati in ciascuno degli anni assunti nell'orizzonte esplicito di previsione analitica, opportunamente attualizzati ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale, a cui vanno aggiunti:

- il valore di mercato della posizione finanziaria netta iniziale (D);
- il valore riconducibile ai surplus assets (SA)

dui

- il valore finale (TV), inteso come il valore attuale dei flussi operativi che l'azienda continuerà a generare nei periodi successivi a quelli di prevedibilità analitica.

Con riferimento alla teoria della valutazione delle aziende i singoli parametri rilevanti della formula illustrata sono così determinati:

I flussi di cassa operativi netti. Esprimono la dimensione finanziaria della gestione operativa dell'azienda e pertanto si determinano sia trasformando grandezze economiche di competenza (reddito operativo) in effettivi movimenti di risorse monetarie generati per effetto del normale svolgimento dell'attività operativa dell'azienda stessa, sia considerando gli esborsi derivanti dalla realizzazione di investimenti. Essi sono pertanto determinabili come segue:

- + EBIT (Reddito operativo)
- effetto fiscale sul reddito operativo
- = NOPAT (Reddito operativo netto d'imposte)
- + ammortamenti
- ± Δ capitale circolante netto
- ± Δ altre passività/attività
- investimenti
- + disinvestimenti netti da effetti fiscali
- = Flusso di cassa operativo netto

La sommatoria dei flussi di cassa operativi netti attualizzati esprime di fatto il valore complessivo del totale delle attività operative di un'impresa e quindi il valore corrente del capitale investito operativo. Proprio dalla differenza tra tale grandezza ed il valore del debito (posizione finanziaria netta) scaturisce in sintesi il valore del capitale di pertinenza degli azionisti.

La posizione finanziaria netta. Esprime il valore attualizzato dei debiti netti dell'azienda e può discostarsi del semplice valore contabile qualora talune delle forme di finanziamento assunte dall'azienda presentino un costo effettivo che si discosta dalle condizioni di mercato. Poiché in tal caso il tasso di attualizzazione dei flussi di remunerazione del debito risulta diverso dal tasso corrisposto al finanziatore viene ad emergere un differenziale di importo tra

dlw

il valore nominale ed il valore corrente del debito che incide sul valore del capitale economico della azienda.

I Surplus Assets. Sono componenti del capitale investito dell'azienda non propriamente inerenti alla gestione caratteristica della stessa e che, non dando luogo a “flussi di cassa operativi”, non sono stati valorizzati nel processo di attualizzazione dei flussi stessi. Tali assets devono pertanto essere valorizzati separatamente con specifiche ed adeguate metodologie.

Il valore residuo. Poiché i flussi di cassa operativi generabili da un'azienda non terminano certo alla fine dell'orizzonte di prevedibilità analitica, il valore residuo esprime in via sintetica il valore attuale di tutti quei flussi che verranno comunque generati dall'azienda stessa più in là nel tempo. Tale valore residuo è determinato come segue:

$$TV = [F_{n+1} / (K_o - g)] / (1 + K_o)^n$$

dove:

- g esprime il tasso di crescita media sostenibile in perpetuo del flusso di cassa operativo netto F_{n+1} del primo anno dopo il periodo esplicito di previsione.

Il costo medio ponderato del capitale. Esprime il tasso utilizzato per attualizzare i flussi di cassa operativi ed il valore residuo. Poiché tali flussi vanno a determinare il valore complessivo delle attività operative dell'azienda, a cui si contrappone sia la posizione finanziaria netta sia il capitale proprio, essi vanno attualizzati ad un tasso che esprima la media ponderata tra il costo di entrambe tali componenti. In relazione alle finalità del presente lavoro il calcolo del costo medio ponderato del capitale ($K_o = WACC$) è stato effettuato secondo le seguenti modalità:

$$K_o = [D / (D + E)] * K_d * (1-t) + [E / (D + E)] * K_e$$

dove:

- D = debito finanziario netto;
- E = valore corrente del patrimonio netto;



- $K_d \cdot (1-t)$ = costo dell'indebitamento al netto dell'effetto fiscale generalmente calcolato attraverso la media ponderata dei costi effettivi delle specifiche fonti di finanziamento;
- K_e = costo del capitale proprio.

La struttura del capitale, intesa come rapporto di indebitamento, è usualmente calcolata sulla base del valore corrente del debito e del patrimonio netto al momento della valutazione. Una tale scelta impone tuttavia la verifica di un'ipotesi implicita sottostante: mantenere nel tempo una struttura finanziaria analoga e compresa in un intorno costante rispetto a quella iniziale assunta a riferimento per il calcolo.

Il costo del capitale proprio, assunto analogo al rendimento dello stesso, è agevolmente determinabile sul piano teorico dalla relazione :

$$K_e = R_f + s$$

dove:

- R_f esprime il tasso di rendimento delle attività prive di rischio;
- s esprime il premio per il rischio specifico dell'investimento nel capitale dell'azienda in oggetto.

Anche se la teoria finanziaria ha evidenziato numerose tipologie di rischio che in vario modo caratterizzano le diverse forme di investimento - rischio di settore, operativo, di insolvenza, di tasso, di reinvestimento/rifinanziamento, etc. - la convenzione diffusa tende ad individuare nei titoli di Stato una specifica categoria di titoli il cui rendimento può essere assunto come attendibile stima di (R_f).

La seconda componente (s) del costo dei mezzi propri (K_e) esprime invece il premio per il rischio dello specifico investimento considerato e dovrebbe pertanto rappresentare in via sintetica una misurazione del rischio di settore e dell'azienda in esame. Tale componente è usualmente quantificata facendo ricorso alla seguente relazione:

$$s = \beta (R_m - R_f)$$

dove:



- R_m = tasso di rendimento medio del mercato azionario;
- R_f = tasso di rendimento delle attività prive di rischio;
- β = coefficiente espressivo della variabilità del titolo specifico rispetto al mercato.

In definitiva, si assume che la differenza ($R_m - R_f$), espressiva del premio per il rischio azionario, vada moltiplicata per il beta della specifica società per tenere così conto della componente di rischio non diversificabile, cioè non eliminabile dall'investitore attraverso un'adeguata politica di diversificazione del proprio portafoglio. Il tasso di rendimento del mercato R_m varia evidentemente da Paese a Paese ma anche in funzione dell'orizzonte temporale assunto a riferimento di analisi. Proprio poiché tale tasso dovrebbe essere coerente con tutti gli altri elementi assunti nel processo di valutazione, oltre ad essere espressivo di un rendimento medio che prescindere da oscillazioni congiunturali, politiche o di ciclo economico, si tende generalmente a rilevare R_m facendo riferimento ad un orizzonte temporale storico di lungo periodo ed a estrapolare la tendenza prospettica su un periodo di osservazione analogo a quello assunto nel processo di valutazione in corso.

Per quanto riguarda il beta, recenti studi hanno dimostrato come sia funzione di una serie qualitativa, ancorché limitata, di variabili quali la dimensione dell'impresa, la ciclicità del settore, le prospettive di crescita, il grado di leva operativa, il grado internazionalizzazione, il grado di diversificazione, il grado di leva finanziaria.

Tra questi fattori, numerosi sono quelli che nel medio lungo periodo tendono a convergere su valori medi di settore, portando di fatto il grado di rischio aziendale ad essere tendenzialmente analogo a quello medio del settore di appartenenza. Ciò non toglie che nel processo di valutazione un'analisi attenta vada condotta proprio con riferimento alla posizione competitiva di ogni entità oggetto di stima al fine di apprezzare adeguatamente non solo il grado di sostenibilità delle previsioni formulate ma anche le specificità in termini di profilo di rischio.

7. II METODO DI VALUTAZIONE UTILIZZATO

Come già ricordato, la Dottrina e la Prassi professionale concordano sul fatto che la scelta del criterio metodologico applicabile in ogni valutazione debba essere effettuata sia in relazione



alla natura ed alle caratteristiche dell'entità da valutare, sia in relazione alle specifiche esigenze per le quali viene predisposta la valutazione stessa.

Volendo stimare il valore di una quota pari al 100% del capitale sociale di RRD S.r.l. in ipotesi di passaggio della gestione a SSBT S.p.A. e considerando altresì il trend di sviluppo futuro previsto dal management di RRD S.r.l. nel piano economico-patrimoniale elaborato per il periodo 2009-2013, la selezione dei criteri di valutazione non può che rivolgersi a quelli che mettono in evidenza tali sostanziali modifiche nell'assetto attuale di RRD S.r.l.. Vale a dire quei criteri che rendono esplicito il valore che detti piani potenzialmente possono apportare al valore steady state.

Dal punto di vista applicativo, tra la metodologia reddituale e quella finanziaria (le uniche basate su grandezze fondamentali che tengono in considerazione le stime economico-finanziarie puntuali future) la soluzione che meglio permette di giungere alla valorizzazione di RRD S.r.l. è stata individuata nel metodo finanziario, ovvero nell'attualizzazione dei flussi di cassa operativi prospettici.

La scelta è dettata dalla circostanza che, a differenza del metodo reddituale, il metodo finanziario permette di stimare compiutamente le dinamiche degli investimenti in capitale fisso e circolante, evidenziando la correlazione tra gli impegni finanziari futuri e i risultati che ne deriveranno. E' infatti metodologicamente corretto che le uscite di cassa che si dovranno sostenere, siano confrontate con le entrate ad esse relative. Tale scelta peraltro, risulta coerente con gli orientamenti della prassi professionale più accreditata.

Tenuto conto di quanto precede, lo scrivente ha ritenuto di utilizzare nell'ambito dei criteri e metodi di valutazione basati su grandezze fondamentali, il metodo finanziario nella nota versione dell'*Unlevered Discounted Cash Flow*.

Tale metodologia, dal punto di vista teorico, conduce alla determinazione del valore del capitale economico. Nel caso di specie, tuttavia, l'intero processo valutativo si fonda a partire dall'analisi di un piano economico-finanziario redatto dal management di RRD S.r.l. in considerazione dello scenario di business che potrà configurarsi in seguito all'eventuale acquisizione. Ne consegue che l'intorno di valore determinato, non può fare riferimento ad una nozione oggettiva del capitale economico in quanto non prescinde dalle specifiche interessenze del potenziale acquirente. Appare quindi condivisibile come l'applicazione della metodologia in oggetto conduca ad un valore soggettivo e potenziale, coerentemente con il mandato conferito.



Ciò non toglie naturalmente validità ai metodi di mercato che in molte occasioni offrono un riscontro insostituibile alle metodologie finanziarie e che, nel caso specifico, permettono il riferimento non soltanto alla nozione di valore nell'ottica dell'acquirente, ma anche coerenza con il valore di mercato.

Tenuto conto di quanto precede, lo scrivente ha quindi ritenuto opportuno approfondire la definizione del valore di RRD S.r.l. anche attraverso il confronto con i prezzi negoziati in transazioni comparabili a quella in oggetto. L'obiettivo è quello pervenire alla individuazione di "prezzi probabili" negoziabili per una data azienda, alla vendita o all'acquisto, con riferimento ad esperienze omogenee e paragonabili. Si ricorda infine che tale criterio è spesso utilizzato quando la valutazione è fatta nel contesto di operazioni di merger & acquisition, come nel caso in esame.

Infine, la complessità della stima in oggetto, in considerazione dello stato di crisi generalizzata del mercato e dell'incertezza degli scenari economici futuri, ha suggerito allo scrivente di procedere alla identificazione di un intervallo di valori in cui collocare il valore attribuibile a RRD S.r.l. nell'ottica dell'acquirente piuttosto che identificare una valorizzazione puntuale della stessa. Si perverrà a tale risultato attraverso un'analisi di sensitività del valore di RRD S.r.l., ovvero analizzando la sensibilità del suo valore al variare di alcuni parametri ritenuti particolarmente importanti nel processo valutativo di specie, quali il tasso di attualizzazione K_o e i flussi di cassa prospettici.

8. LA STIMA DEL VALORE ATTRIBUIBILE A RRD S.R.L.

Come anticipato nel precedente paragrafo 7, si è ritenuto opportuno procedere alla individuazione di un intervallo di valori entro cui collocare il valore attribuibile a RRD S.r.l. nell'ottica dell'acquirente ricorrendo al metodo finanziario basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi futuri, nella versione dell'*Unlevered Discounted Cash Flow*.

In sintesi, la formula tipica del metodo finanziario nella versione dell'*UDCF* è la seguente:

$$W = \left[\sum_{t=1}^n F_t / (1 + K_o)^t \right] + TV + SA - D$$

Pertanto, l'applicazione del criterio finanziario per la valutazione di RRD S.r.l. alla data del 30 settembre 2008 si articola nelle seguenti fasi:

- ◇ determinazione del valore del tasso di attualizzazione dei flussi (K_0);
- ◇ calcolo dei flussi di cassa operativi ($FCFO_t$) nell'orizzonte temporale di riferimento del piano settembre 2009 – 2013, predisposto dal management di RRD S.r.l. e del Terminal Value (TV);
- ◇ determinazione dei Surplus Assets alla data di riferimento (SA);
- ◇ determinazione della posizione finanziaria netta alla data di riferimento (D);
- ◇ determinazione del valore attribuibile a RRD S.r.l.

Tenuto conto dell'esigenza di configurare un intervallo di valori, i risultati delle fasi operative suindicate saranno illustrati analiticamente, ove possibile, nei medesimi paragrafi di trattazione; altrimenti – ove il computo analitico non sia agevole in considerazione dei differenti scenari assunti per la *sensitivity analysis* – i risultati conseguenti l'applicazione del percorso metodologico illustrato saranno sinteticamente riportati nelle tabelle di cui al paragrafo 8.5.

8.1 DETERMINAZIONE DEL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE K_0

L'applicazione del metodo finanziario secondo l'approccio dell'UDCF comporta che i flussi di cassa di natura operativa ($FCFO_t$), cioè destinati alla remunerazione di tutti i finanziatori dell'azienda, siano attualizzati al costo medio ponderato del capitale K_0 , così come definito al paragrafo 6.4 della presente relazione.

A tale proposito si può osservare che non sussistendo debiti onerosi D alla data di riferimento della stima, il costo medio ponderato del capitale K_0 coincide con il costo del capitale di rischio K_e . Si procede, quindi, alla stima delle singole componenti di K_e .

Il costo del capitale di rischio K_e

Il costo del capitale di rischio K_e è stato stimato applicando il modello del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) secondo la formulazione:



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

Il valore del tasso di rendimento di investimenti privi di rischio R_f è stato calcolato prendendo a riferimento il rendimento dei buoni poliennali del Tesoro con scadenza omogenea all'orizzonte temporale di medio-lungo periodo assunto nella stima dei flussi di cassa operativi. In particolare, il rendimento lordo del Btp 01 agosto 2018 alla data di riferimento della presente relazione di stima è pari a 4,83% (Fonte: Finanza e Mercati del 2 ottobre 2008). La scelta di considerare il rendimento del BTP decennale – nonostante che la prassi diffusa in ambito internazionale sia quella di riferirsi ai titoli di Stato di durata trentennale – è dettata dalla scarsa rappresentatività del BTP trentennale nel contesto nazionale a causa dell'esiguo volume trattato, del numero di emissioni non statisticamente rilevanti e dell'elevata volatilità. Alla luce di tali osservazioni, il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio R_f è stato determinato nella misura del **4,83%**.

In conformità all'orientamento della dottrina prevalente e della prassi valutativa il premio per il rischio ($R_m - R_f$) è stato calcolato sulla base dei risultati di alcune stime effettuate di recente per il mercato USA e Italiano e di seguito riportate:

<i>Autore</i>	<i>Premio</i>	<i>Periodo coperto</i>	<i>Area Geografica</i>
Damodaran	6,4%	1928-2007	USA
Damodaran	5,2	1928-2007	Europa del nord
Guatri	3,5% - 5%	1983-1998	Italia

Sulla base di quanto precede si ritiene ragionevole, ai fini del processo valutativo, un **premio di mercato** pari al **5%**, ritenuto generalmente applicabile alla situazione italiana/europea.

Per il calcolo del coefficiente β (levered) si è fatto riferimento alle rilevazioni disponibili sul sito Damodaran Online aggiornate al gennaio 2008 che evidenziano per il mercato Europeo un coefficiente pari a 1,14 per le aziende appartenenti al settore “telecom services” (37 rilevazioni) e pari a 0,73 per le aziende appartenenti al settore “broadcast services/program” (14 rilevazioni); con riferimento al mercato USA il coefficiente β delle società appartenenti al

settore “telecom services” è risultato pari a 1,34 (152 rilevazioni). In ottica prudenziale, lo scrivente ha assunto un coefficiente β levered pari a **1,34**. Peraltro, a supporto della coerenza delle assunzioni qui adottate si ricorda che in una recente valutazione di SSBT S.p.A. da parte di Mediobanca Securities (disponibile sul sito www.borsaitaliana.it) il coefficiente in oggetto è stato determinato in misura pari a 1,3.

Sulla base di tali assunzioni il costo del capitale di rischio K_e è stato calcolato nella misura del 11,53%. Il management di RRD S.r.l. ha peraltro fornito una indicazione del tasso in oggetto nella misura del 13%.

Con riferimento alla individuazione del parametro in oggetto merita osservare che lo scenario di crisi che caratterizza il sistema economico nel suo complesso già a partire dall'autunno del 2008, unitamente allo stato di diffusa incertezza sulla evoluzione prevedibile dell'economia e dei consumi, suggerisce anche in questo contesto, un atteggiamento particolarmente prudente e cauto, vista la finalità del presente lavoro di verificare la congruità di un prezzo nell'ottica di tutelare il patrimonio aziendale di SSBT. S.p.A..

Lo scrivente ha ritenuto pertanto rispondente alle esigenze di prudenza e tutela soprarichiamate assumere il costo del capitale di rischio K_e nella misura base del **13%** e di verificare – tramite analisi di sensitività – la variazione del valore di RRD S.r.l. al variare del parametro in oggetto nell'ipotesi che possa assumere anche la misura del **14%** e del **15%**.

8.2 CALCOLO DEI FLUSSI DI CASSA OPERATIVI E DEL TERMINAL VALUE

Il calcolo dei flussi di cassa operativi ($FCFO_t$) è stato effettuato a partire dal piano economico-finanziario predisposto dal management di RRD S.r.l. per il periodo 30 settembre 2009 – 2013.

Tuttavia, tenuto conto dell'attuale stato di grave incertezza che pende sul sistema economico globale in presenza di una recessione che pare di portata eccezionale, la formulazione di piani e previsioni risulta di fatto impossibile fino a quando l'assestamento dell'attuale turbolenza non consentirà – pur in uno scenario che è atteso deteriorarsi – di poter produrre delle analisi ragionate sul futuro aziendale. Tale situazione vale non solo con riferimento al settore in



questione, ma sembra travolgere la maggioranza dei settori economici: le revisioni al ribasso delle previsioni dei risultati non costituiscono più un elemento di novità o sorpresa.

Per questi motivi lo scrivente ha ritenuto opportuno assumere – partendo dalle previsioni formulate dal management di RRD S.r.l. – scenari maggiormente conservativi e meno ottimistici rispetto a quello prospettato per tener conto del fattore incertezza e nel rispetto del generale principio di prudenza cui si ispira il presente lavoro peritale.

Sono stati pertanto elaborati i seguenti due scenari, in relazione ai quali si riportano i flussi di cassa definiti seguendo il procedimento esposto nel paragrafo 6.4 del presente lavoro.

- lo scenario **base case**, ottenuto rettificando gli EBIT attesi a partire dal 2009 di un coefficiente di abbattimento assunto pari a 0,4:

Anni		2009	2010	2011	2012	2013
EBIT		2.503	2.349	3.348	5.571	5.719
- TAX	31,40%	786	737	1.051	1.749	1.796
NOPLAT		1.717	1.611	2.296	3.822	3.924
+ Ammortamenti e svalutazioni		1.626	1.876	2.251	1.375	1.375
- variazione capitale circolante	-	1.487	46	767	565	216
- investimenti		1.500	1.000	1.500	1.500	500
FCF		3.330	2.534	3.814	4.262	5.014

- lo scenario **worst case**, ottenuto rettificando gli EBIT attesi a partire dal 2009 di un coefficiente di abbattimento assunto pari a 0,6:

Anni		2009	2010	2011	2012	2013
EBIT		1.669	1.566	2.232	3.714	3.813
- TAX	31,40%	524	492	701	1.166	1.197
NOPLAT		1.145	1.074	1.531	2.548	2.616
+ Ammortamenti e svalutazioni		1.626	1.876	2.251	1.375	1.375
- variazione capitale circolante	-	1.487 -	46 -	767 -	565 -	215
- investimenti		1.500	1.000	1.500	1.500	500
FCF		2.758	1.997	3.049	2.988	3.706

Anche con riferimento ai flussi di cassa prospettici, lo scrivente ha effettuato una analisi di sensitività, al fine di verificare la sensibilità del valore di RRD al variare dello scenario economico prospettico. In particolare, l'analisi è stata effettuata assumendo che il coefficiente di abbattimento dell'EBIT atteso possa assumere misure comprese nell'intervallo 0,4 - 0,5 con riferimento al *base case*, e nell'intervallo 0,6 - 0,7 con riferimento al *worst case*.

Si precisa, inoltre, che in tutti gli scenari prospettati i risultati conseguenti lo scenario *base* sono mediati con quelli dello scenario *worst* in funzione di una media ponderata calcolata attribuendo una probabilità del 40% che si realizzino le condizioni sottostanti lo scenario *base case* e del 60% che si realizzi lo scenario *worst case*. Una scelta arbitraria in tale senso deve essere comunque sempre considerata nell'ambito della generale situazione di incertezza cui ci si trova di fronte al momento della elaborazione della presente relazione di stima, che richiama ad assumere atteggiamenti prudenti e conservativi. È inoltre opportuno ricordare che il verificarsi in futuro di scenari più ottimistici di quelli assunti in questa sede non potranno comunque delegittimare scelte prudenziali effettuate in uno specifico contesto di crisi macroeconomica quale risulta alla data di riferimento del presente lavoro peritale.

I risultati del processo di attualizzazione dei flussi di cassa operativi attesi negli scenari di riferimento assunti - considerato anche l'intervallo di oscillazione del tasso di attualizzazione

K_e compreso tra il 13% e il 15% - sono riportati nelle tabelle di cui al paragrafo 8.5 che sintetizzano i risultati dell'analisi di sensitività effettuata.

Ai fini del calcolo del Terminal Value si è applicata la già ricordata formula:

$$TV = [F_{n+1} / (K_e - g)] / (1 + K_e)^n$$

Al riguardo, si è provveduto a stimare il flusso di cassa F_{n+1} per tutti gli scenari prospettati sulla base dell'ultimo anno di proiezione dei flussi (2013). Il valore dell'ultimo flusso F_{n+1} è stato in tutti i contesti ipotizzati capitalizzato considerando un fattore di crescita g dello 0%. La stima pari a 0% del tasso di crescita nel periodo terminale, cioè dopo il 2013, trova giustificazione nella difficoltà di stimare un tasso di crescita a così lungo periodo in un contesto economico così incerto e variabile e quindi nell'esigenza di rispettare il più volte richiamato principio di prudenza nell'ottica di tutelare il patrimonio aziendale di SSBT S.p.A..

8.3 DETERMINAZIONE DEI SURPLUS ASSETS (SA)

Il valore operativo rappresentato dalla sommatoria del valore attuale dei flussi di cassa prospettici e del Terminal Value non comprende, per definizione, il valore delle attività accessorie (Surplus Assets), la cui eventuale dismissione alla data di riferimento della presente valutazione non viene giudicata compromettente la futura attività economica di RRD S.r.l.

Tali attività, sono di norma caratterizzate da un profilo di rischio diverso da quello delle attività "tipiche" della società. Il tasso di attualizzazione utilizzato ai fini della determinazione del valore operativo, pertanto, non può essere utilizzato per la valutazione delle attività accessorie. Queste, se significative, devono essere valutate separatamente.

Nel caso specifico, si è ritenuto coerente con le assunzioni metodologiche considerare come Surplus Asset le partecipazioni recentemente acquisite da RRD S.r.l. in misura pari al 51% del capitale sociale di RRD Usa e di Tivuitalia S.r.l.

Come già ricordato, RRD USA Inc. replica l'attività di RRD S.r.l. in America (in particolare a Las Vegas) mentre Tivuitalia S.r.l. è proprietaria delle licenze per la gestione della rete dorsale italiana.



Trattandosi in entrambi i casi di acquisizioni recentissimamente avvenute, lo scrivente ha ritenuto di valutare le partecipazioni in oggetto a partire dal loro prezzo di acquisizione così come espresso nella situazione patrimoniale di RRD S.r.l. al 30 settembre 2008, salvo verificare il loro possibile deprezzamento in funzione dell'andamento del corso azionario di società comparabili nel periodo intercorrente tra la data della loro acquisizione e quella della presente relazione di stima. In particolare, al 51% di RRD USA Inc è stato attribuito un valore pari a Euro 2.311 migliaia, corrispondente al valore di carico al 30 settembre 2008 pari a Euro 2.665 migliaia rettificato di uno sconto di mercato assunto nella misura del 13,3%. Tale sconto risulta determinato come media aritmetica delle variazioni del corso azionario di un panel di società comparabili nel periodo 14 luglio 2008 (data di acquisizione della partecipazione) – 30 settembre 2008 come rappresentato nella seguente tabella.

Società Comparable	14/07/2008	30/09/2008	
	quotazione	quotazione	var%
Harris Stratex Net.Cl.A	9,76	7,81	-20,0%
Teleste	4,7	3,92	-16,6%
Alvarion (Nas)	5,79	5,81	0,3%
Evs Broadcast Equip	52,13	50,12	-3,9%
Harmonic	9,44	8,45	-10,5%
Screen	0,62	0,44	-29,0%
variazione media			-13,3%

Con riferimento al 51% di Tivuitalia S.r.l., acquisito in data 9 ottobre 2008, è stato assunto in questa sede un valore pari a Euro 8.000 migliaia, corrispondente al prezzo di acquisizione della stessa.

Complessivamente i **Surplus Assets** alla data di riferimento della presente relazione sono stati stimati in **Euro 10.311 migliaia**.

8.4 DETERMINAZIONE DELLA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (D)

Infine, ai fini della determinazione del valore corrente di RRD S.r.l. è necessario sottrarre dal valore operativo la posizione finanziaria netta D alla data di riferimento della valutazione. Al 30 settembre 2008 la posizione finanziaria netta è stata determinata in Euro (159) migliaia come di seguito evidenziato.

(+) Debiti verso Banche	0
(-) Disponibilità liquide	69
(-) Crediti conguaglio conferimento	90
PFN	-159

8.5 DETERMINAZIONE DEL VALORE ATTRIBUIBILE A RRD S.R.L.

La configurazione proposta di valore di RRD S.r.l. quale emerge negli scenari ipotizzati – a parere dello scrivente – necessita, come già osservato al paragrafo 7 del presente lavoro, di un confronto con transazioni equiparabili alla fattispecie in oggetto. Si ritiene infatti che il valore di RRD S.r.l. nell’ottica dell’acquirente possa essere ragionevolmente determinato in via subordinata al prezzo attribuito dal mercato a operazioni similari, così da poter determinare un valore - prezzo e verificarne la congruità rispetto al mercato a partire dal valore teorico alla quale si perviene con l’applicazione del criterio finanziario.

La difficoltà di individuare sul mercato operazioni di compravendita di partecipazioni di maggioranza di aziende confrontabili con RRD S.r.l. ha tuttavia portato lo scrivente a seguire un altro approccio, basato sull’analisi delle variazioni intervenute nel corso azionario di un panel di società comparabili nel periodo intercorso tra il 30 settembre 2008 - data di riferimento della presente relazione – e il 31 dicembre 2008. Pare infatti necessario ai fini di una corretta valutazione della congruità dell’operazione tenere in considerazione il declino del valore di mercato anche nel settore in cui opera RRD S.r.l.. Tale valore è stato determinato considerando la variazione media aritmetica dei titoli comparabili tra la data di riferimento della stima e il 31 dicembre 2008, data prossima al closing dell’operazione, come illustrato nello schema di seguito rappresentato.



Società Comparable	30/09/2008	31/12/2008	
	quotazione	quotazione	var%
Harris Stratex Net.Cl.A	7,81	5,16	-33,9%
Teleste	3,92	2,24	-42,9%
Alvarion (Nas)	5,81	3,63	-37,5%
Evs Broadcast Equip	50,12	25,5	-49,1%
Harmonic	8,45	5,61	-33,6%
variazione media			-39,4%

Alla luce di tale ultima analisi, lo scrivente ha ritenuto opportuno – in coerenza con quanto descritto e nel rispetto delle finalità prudenziali del presente lavoro – applicare al valore di RRD S.r.l. negli scenari prospettati uno **sconto di mercato** nella misura arrotondata per difetto del **35%** per tenere conto dell'inversione del trend eccezionalmente negativo delle quotazioni dell'ultimo trimestre 2008 alla luce delle evidenze delle quotazioni dei primi giorni del 2009.

Sulla scorta di tutto quanto precede, il valore attribuibile ad una quota pari al 100% del capitale sociale di RRD S.r.l. derivante dall'applicazione del metodo finanziario nella formulazione dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* assume le misure rappresentate nelle seguenti tabelle, avuto riguardo dell'intervallo di oscillazione assunto del tasso di attualizzazione K_c e dei differenti coefficienti di abbattimento degli EBIT attesi.

Tabella 1: variazione del valore di RRD S.r.l. (in migliaia di Euro) - assunto un tasso K_c pari al 13% - al variare dei coefficienti di abbattimento degli EBIT prospettici.

Ke		13,00%				
		base case				
		0,4	0,425	0,45	0,475	0,5
worst case	0,6	25.525	25.252	24.978	24.705	24.432
	0,625	25.115	24.842	24.569	24.295	24.022
	0,65	24.705	24.432	24.159	23.885	23.612
	0,675	24.295	24.022	23.749	23.475	23.202
	0,7	23.885	23.612	23.339	23.065	22.792

Tabella 2: variazione del valore di RRD S.r.l. (in migliaia di Euro) - assunto un tasso K_e pari al 14% - al variare dei coefficienti di abbattimento degli EBIT prospettici.

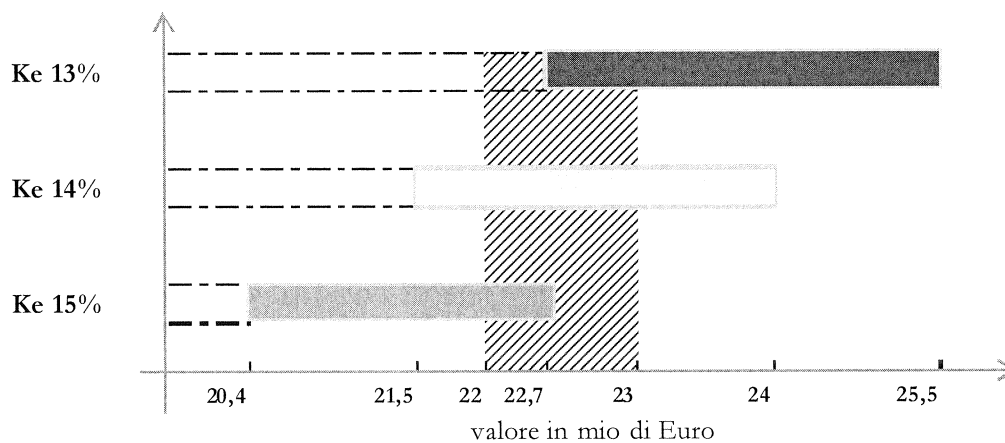
Ke		14,00%				
		base case				
		0,4	0,425	0,45	0,475	0,5
worst case	0,6	24.059	23.808	23.558	23.307	23.056
	0,625	23.683	23.432	23.181	22.931	22.680
	0,65	23.307	23.056	22.805	22.554	22.304
	0,675	22.931	22.680	22.429	22.178	21.927
	0,7	22.554	22.304	22.053	21.802	21.551

Tabella 3: variazione del valore di RRD S.r.l. (in migliaia di Euro) - assunto un tasso K_e pari al 15% - al variare dei coefficienti di abbattimento degli EBIT prospettici.

Ke		15,00%				
		base case				
		0,4	0,425	0,45	0,475	0,5
worst case	0,6	22.793	22.562	22.330	22.099	21.868
	0,625	22.446	22.215	21.983	21.752	21.521
	0,65	22.099	21.868	21.636	21.405	21.173
	0,675	21.752	21.521	21.289	21.058	20.826
	0,7	21.405	21.173	20.942	20.711	20.479

Dall'analisi dei dati è possibile individuare i seguenti intervalli di valori di RRD S.r.l.:

- con K_e pari al 13%: valore inferiore Euro 22.792 migliaia - valore superiore Euro 25.525 migliaia;
- con K_e pari al 14%: valore inferiore Euro 21.551 migliaia - valore superiore Euro 24.059 migliaia;
- con K_e pari al 15%: valore inferiore Euro 20.479 migliaia - valore superiore Euro 22.793 migliaia.



Ne consegue pertanto che il valore attribuibile ad una quota pari al 100% del capitale sociale di RRD S.r.l. nell'ottica dell'acquirente è collocabile in un intervallo di valori compreso tra una soglia inferiore di Euro 22.000 migliaia e una superiore di Euro 23.000 migliaia.

9. CONCLUSIONI

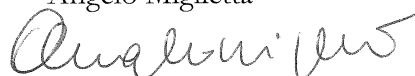
Lo scopo del presente lavoro consiste nel fornire un motivato parere contenente elementi e considerazioni di supporto al management di SSBT S.p.A. in ordine alla definizione del valore di una quota pari al 100% del capitale sociale di RRD S.r.l. nell'ottica della sua acquisizione da parte di SSBT S.p.A. stessa.

Sulla base delle risultanze emerse dall'applicazione della metodologia adottata, delle ipotesi assunte, dei calcoli effettuati e delle specifiche prospettive di valutazione, il valore della quota del 100% del capitale sociale di RRD S.r.l. alla data del 30 settembre 2008 è compreso tra una soglia inferiore di **Euro 22.000 migliaia** e una superiore di **Euro 23.000 migliaia**.

In relazione a quanto precede, lo scrivente conclude affermando che il corrispettivo negoziato per la cessione da Waiting4 S.p.A. (già RRD S.p.A.) a SSBT S.p.A. di una quota pari al 100% del capitale sociale di RRD S.r.l., pari a Euro 19.585 migliaia, può ritenersi congruo in quanto di poco più basso del valore inferiore dell'intervallo di valori individuato.

Milano, 13 gennaio 2009

Angelo Miglietta



RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATI PRO-FORMA DEL GRUPPO SCREEN SERVICE BROADCASTING TECHNOLOGIES PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 30 SETTEMBRE 2008

Al Consiglio di Amministrazione di Screen Service Broadcasting Technologies SpA

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale e al conto economico consolidati pro-forma, corredati delle note esplicative, del Gruppo Screen Service Broadcasting Technologies per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008 (di seguito collettivamente anche i "Prospetti Consolidati Pro-Forma").

I Prospetti Consolidati Pro-Forma derivano:

- ✓ dai dati storici relativi al bilancio consolidato di Screen Service Broadcasting Technologies SpA (di seguito anche la "Società") per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008,
- ✓ dallo stato patrimoniale di Tivuitalia Srl al 30 settembre 2008, estratto dal bilancio di esercizio chiuso al 30 settembre 2008,
- ✓ dalle situazioni patrimoniali di RRD Usa Inc e del ramo d'azienda di Waiting 4 SpA al 30 settembre 2008,
- ✓ dal conto economico di Waiting 4 SpA relativo al periodo 1 ottobre 2007–30 settembre 2008, predisposto in base ai dati economici estratti dal bilancio di Waiting 4 SpA al 31 dicembre 2007 e dalle relative situazioni infrannuali di nove mesi chiuse al 30 settembre 2007 e 2008,
- ✓ dal conto economico di Tivuitalia Srl relativo al periodo 1 ottobre 2007–30 settembre 2008, predisposto in base ai dati economici estratti dai bilanci di Tivuitalia Srl al 31 dicembre 2007 e al 30 settembre 2008 e dalla relativa situazione infrannuale di nove mesi chiusa al 30 settembre 2007,
- ✓ nonché dalle scritture di rettifica pro-forma applicate a tali dati storici e da noi esaminate.

Il bilancio consolidato della Società per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2008 è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale è stata emessa relazione datata 9 gennaio 2009. I dati patrimoniali al 30 settembre 2008 e i dati economici relativi al periodo 1 ottobre 2007 – 30 settembre 2008 del ramo

d'azienda di Waiting 4 SpA, di Tivuitalia Srl e RRD Usa Inc, come precedentemente elencati, non sono stati assoggettati ad alcuna attività di revisione contabile.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti dell'acquisizione da parte della Società della partecipazione totalitaria in Reti Radiotelevisive Digitali Srl (di seguito "RRD"). L'operazione di acquisizione ha avuto luogo a seguito delle seguenti operazioni straordinarie e con le seguenti modalità:

- ✓ costituzione di RRD Srl, da parte del socio unico Waiting 4 SpA, in data 18 settembre 2008;
- ✓ conferimento da parte di Waiting 4 SpA del proprio ramo d'azienda a favore di RRD Srl, con conseguente aumento di capitale sociale e con sovrapprezzo, in data 1 dicembre 2008. Tale ramo d'azienda include, tra l'altro, le partecipazioni pari al 51% del capitale sociale di Tivuitalia Srl e RRD Usa Inc;
- ✓ acquisizione da parte della Società dell'intero capitale sociale di RRD Srl da Waiting 4 SpA, in data 26 gennaio 2009.

Le suddette operazioni sono collettivamente identificate come l'"Operazione".

2. I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati redatti ai fini dell'inclusione degli stessi nel documento informativo da redigersi ai sensi dell'articolo 71 e 71 *bis*, del Regolamento di attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti, adottato da CONSOB con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni (il "Regolamento Emittenti").

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati 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 del Gruppo Screen Service Broadcasting Technologies dell'Operazione, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 settembre 2008 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, al 1° ottobre 2007. Tuttavia, va rilevato che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma compete agli amministratori della Società. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati 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 comunicazione 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. Come indicato al precedente paragrafo 1, i dati patrimoniali al 30 settembre 2008 e i dati economici relativi al periodo 1 ottobre 2007 – 30 settembre 2008 del ramo d'azienda di Waiting 4 SpA, di Tivuitalia Srl e RRD Usa Inc, che costituiscono una parte rilevante dei dati consuntivi di base, non risultano assoggettati ad alcuna attività di revisione contabile.

4. Dal lavoro svolto nulla è emerso che ci induca a ritenere che i) le ipotesi di base adottate dalla Società per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma al 30 settembre 2008 e relativi al periodo 1 ottobre 2007 – 30 settembre 2008, corredati di note esplicative e relativi all'Operazione, non siano ragionevoli e che ii) la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti non sia stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Tuttavia, a causa della rilevanza delle limitazioni descritte al precedente paragrafo 4, non siamo in grado di esprimere un giudizio se nella redazione dei medesimi prospetti siano stati utilizzati criteri di valutazione e principi contabili corretti.

Brescia, 9 febbraio 2009

PricewaterhouseCoopers SpA



Alessandro Mazzetti

(Revisore Contabile)