

Seat Pagine Gialle S.p.A.
Corso Mortara 22 – CAP 10149
Cap. Soc. Euro 20.000.000 i.v.
Registro Imprese di Milano
Codice Fiscale e Partita IVA n. 03970540963
Sito Internet: www.seat.it

**ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI POSSESSORI
DELLE AZIONI DI RISPARMIO SEAT PAGINE GIALLE SPA
DEL 18 MAGGIO 2016**

Relazione del Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio

*** _ ***

Signori Soci,

siete stati convocati in Assemblea Speciale – per come previsto dall'art. 146, comma 1, lettera a) del D.Lgs. 58/1998 (Testo Unico della Finanza, "TUF") - per la trattazione dei seguenti argomenti posti all'ordine del giorno:

1. Rendiconto del fondo costituito ex art. 146, comma 1, lettera c) del D.Lgs. 58/1998.
2. Nomina del Rappresentante Comune dei possessori di azioni di risparmio per il triennio 2016-2018 e determinazione del relativo compenso.
3. Rideterminazione del Fondo Comune ex art. 146, comma 1, lettera c) del D.Lgs. 58/1998.
4. Valutazione dell'impatto sulla categoria della fusione per incorporazione di Italionline e del proposto raggruppamento delle azioni ordinarie. Deliberazioni inerenti e conseguenti
5. Delega al Rappresentante Comune per proporre alla società' una transazione relativa all'impugnativa della delibera del 23 aprile 2015, in ossequio al tentativo di conciliazione disposto dal Giudice ai sensi dell'art.185 c.p.c.

Punto 1) all'Ordine del Giorno

1. Rendiconto del fondo costituito ex art. 146, comma 1, lettera c) del D.Lgs. 58/1998

Come e' noto, al fine di dotare il Rappresentante Comune delle risorse necessarie a svolgere la propria funzione, la legge prevede l'esistenza di un Fondo Comune che garantisca al rappresentante l'autonomia operativa ed i mezzi necessari per difendere gli interessi della categoria, anche nell'eventualità di una contrapposizione con la società stessa, ma non esclusivamente a tale fine.

L'art. 146, comma 1, lettera c del Decreto legislativo n.58/1998 prevede che l'assemblea speciale delibere sul rendiconto delle spese sostenute dal rappresentante, a valere sul fondo comune per la tutela degli interessi della categoria.

L'assemblea speciale degli azionisti di risparmio Seat Pagine Gialle S.p.A. in data 26 aprile 2012 ha deliberato la costituzione del Fondo Comune ex art. 146 del TUF, a tutela degli interessi degli azionisti di risparmio, per un importo pari a Euro 150.000,00 annui. Il fondo e' amministrato dalla società, non avendo la stessa inteso mettere le somme direttamente a disposizione del Rappresentante Comune, i pagamenti vengono fatti dalla società dietro presentazione delle relative fatture.

L'ultimo triennio e' stato caratterizzato da varie operazioni straordinarie, fusioni, raggruppamento azionario, e ovviamente, di cruciale importanza, il concordato preventivo conclusosi con successo nel 2015 riportando la società in bonis. Queste operazioni, che in diversa misura hanno interessato e toccato le azioni di risparmio, hanno reso necessario un ricorso intenso a professionalità esterne per valutarne di volta in volta aspetti tecnici e legali e tutelare gli interessi della categoria.

Si precisa tuttavia che solo una porzione del fondo deliberato é stata effettivamente spesa in ciascun esercizio, e pertanto é stato necessario ricorrere solo ad una ricostituzione parziale del fondo alla fine di ciascun esercizio sociale. In particolare la spesa media annua per i 3 esercizi e' stata all'incirca Euro 45.000.

Nel corso del triennio 2013-2015 l'attività di tutela e promozione degli interessi della categoria ha avuto come obiettivo principale la tutela della categoria di risparmio nell'ambito di una serie di operazioni di natura straordinaria nonché' del concordato preventivo.

L'attività si é concentrata in particolare sui seguenti aspetti:

- a) richieste di informativa/adequamento/intervento sui seguenti temi:
 - ! documentazione relativa alla procedura di concordato preventivo
 - ! azione di responsabilità intrapresa nei confronti di ex amministratori e successiva transazione
 - ! le ragioni delle dimissioni di Guido De Vivo dalla carica di Presidente e membro del Consiglio di Amministrazione
 - ! aspetti tecnici dell'operazione di OPA ItaliaOnline
 - ! aspetti tecnici dell'operazioni di fusione inversa con ItaliaOnline
 - ! distribuzione dividendi ai possessori di azioni di risparmio

- b) segnalazioni al Consiglio di Amministrazione su elementi delle operazioni portate a termine

che presentavano potenziali criticità¹

- c) convocazione, preparazione e partecipazione all'assemblea speciale degli azionisti di risparmio del 2 luglio 2014, 16 luglio 2015 e 18 maggio 2015
- d) partecipazione alle assemblee ordinarie e straordinarie della società, intervenendo anche nel corso del dibattito assembleare per trasmettere ai soci ordinari ed al management posizioni e punti di vista specifici degli azionisti di risparmio.
- e) comunicazioni indirizzate a Consob e Borsa Italiana per sollecitare un'analisi dei meccanismi di formazione del prezzo sul titolo Seat Pagine Gialle risparmio nonché esposti in merito alla carenza di informazioni circa le ragioni delle dimissioni del Presidente De Vivo, la mancanza di dati economico finanziari e calcoli di riferimento nella fairness opinion dell'OPA Italiaonline.
- f) richiesta di distribuzione dei dividendi 2012-2013-2014: in occasione dell'approvazione del Bilancio 2014; il CdA non ha proposto e l'assemblea dei soci non ha deliberato la distribuzione di dividendi ancorché' in presenza di utili di esercizio, di conseguenza la delibera di destinazione degli utili e' stata impugnata presso il Tribunale di Torino ed il procedimento e' ancora in corso.

È opportuno sottolineare che, in assenza di attività "difensiva" in senso lato, le vicende societarie e le soluzioni adottate da parte dei soci ordinari e dai CdA nel corso degli ultimi anni, avrebbero potuto determinare la scomparsa della categoria azioni di risparmio con il pratico annullamento del loro valore, come accaduto per le ordinarie.

Il Rappresentante evidenzia con rammarico come negli ultimi la Società non abbia voluto cogliere le opportunità offerte dalle varie operazioni straordinarie per portare a buon fine interventi sulle azioni di risparmio. Il Rappresentante ha in molteplici occasioni tentato di instaurare un dialogo con i vari consigli di amministrazione e management chiedendo di partecipare nelle fasi di preparazione delle varie operazioni e chiedendo integrazioni di informativa su aspetti delle operazioni i cui effetti potevano avere particolare rilevanza per i portatori di azioni di risparmio.

Nei prossimi mesi avrà pieno effetto la fusione per incorporazione e la ridenominazione in ItaliOnline che, oltre agli aspetti formali, determina una nuova strategia aziendale ed un nuovo CdA che sta dimostrando, almeno dialetticamente, maggiore attenzione e rispetto per gli investitori e risparmiatori storici, concentrati, come valore economico, ormai nella categoria di risparmio.

Vi ricordo, al fine di assumere al meglio le vostre determinazioni che il valore privilegiato delle vostre azioni è in totale circa euro 4 milioni, a fronte di un capitale sociale di euro 20 milioni (a sua volta solo una frazione del patrimonio netto), che danno diritto a circa 200mila euro di dividendi annui sui quali non gravano le spese del fondo né il compenso del rappresentante.

Si riporta in Allegato A il riepilogo delle spese sostenute corredate da una breve descrizione dell'oggetto delle consulenze ottenute nel periodo 2/5/2013² – 17/4/2016.

1 Nel caso del raggruppamento di azioni nel 2013 si segnalava - anche a Consob ed a Borsa Italiana – non ci fosse adeguata informativa per i possessori di azioni di risparmio sotto la soglia di 100 che venivano a perdere completamente la loro partecipazione in SEAT.

2 Data di approvazione del rendiconto relativo al triennio precedente.

Alla luce di quanto sopra il Rappresentante Comune invita i Signori Soci ad approvare il rendiconto relativo al Fondo Comune ex.art 146 D.lgs 58/1998.

Punto 2) all'Ordine del Giorno

2. Nomina del Rappresentante Comune dei possessori di azioni di risparmio per il triennio 2016-2018 e determinazione del relativo compenso;

Le caratteristiche speciali legate alle azioni di risparmio – quali: un dividendo privilegiato, una maggiore tutela patrimoniale e la mancanza del diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie della società – fanno sì che esistano interessi diversi in capo ai portatori di questa categoria di azioni rispetto agli azionisti ordinari. Riconoscendo tale differenza la legge ha previsto una figura istituzionale – il Rappresentante Comune – che svolge la funzione di tutelare tali interessi facendosi portavoce della categoria.

Il mandato del rappresentante comune dei possessori di azioni di risparmio conferito dall'assemblea speciale del 2 maggio 2013 sta volgendo al termine e Voi, signori soci, siete quindi chiamati a nominare – e determinare il relativo compenso – di un rappresentante comune per il triennio 2016-2018 che vi rappresenti e tuteli gli interessi della categoria di azioni di cui siete possessori.

Alla luce di quanto sopra il Rappresentante Comune invita i Signori Soci a votare per una delle candidature che saranno presentate precedentemente o nel corso dell'assemblea speciale del 18 Maggio 2016

Punto 3) all'Ordine del Giorno

3. Rideterminazione del Fondo Comune ex art. 146, comma 1, lettera c) del D.Lgs. 58/1998. .

Negli ultimi 3 anni la società ha vissuto un lungo periodo caratterizzato da interventi sul capitale ed operazioni di natura straordinaria volte a modificare l'assetto proprietario, finanziario e di business della Società.

Innanzitutto la fase del concordato preventivo iniziato nel 2013 e conclusosi solo nel 2015 ed, a seguire, l'ingresso di nuovi soci, l'OPA lanciata da ItaliaOnline e poi sfociata nell'approvazione della fusione inversa con la stessa. Nel corso di questo periodo e' stata quindi necessaria la valutazione di vari elementi ed il ricorso a varie professionalità per la verifica del rispetto dei diritti della categoria da me rappresentata.

Il Fondo comune, si ricorda e' costituito per coprire “*le spese necessarie alla tutela dei comuni interessi*”³ e non include il compenso del rappresentante comune e le spese legate all'organizzazione/convocazione/gestione delle assemblee di categoria rientrando queste tra le spese gestionali della Società.

Oggi, con la presenza di un socio di riferimento non meramente finanziario, la società sembra avere l'opportunità di ricominciare ad operare in un regime ordinario. Alla luce di ciò la sottoscritta ritiene

3 Cfr. Art. 146 TUF

che il valore del Fondo Comune – attualmente pari a euro 150.000 su base annua rotativa – possa essere riconsiderato e ridotto ritenendo che nel prossimo triennio vi dovrebbero essere minori necessità di utilizzo se la società, come si spera, riprenderà ad operar prevalentemente in regime ordinario.

A tale proposito e' comunque opportuno specificare che, qualora ne sorgesse la necessità, per eventi in questo momento non prevedibili, rimarrà facoltà dell'assemblea speciale dei soci di risparmio deliberare nuovamente un importo maggiore

A tale proposito il Rappresentante comune invita i soci a deliberare una riduzione del Fondo Comune ex art. 146 TUF ed a fissare un importo sulla base delle loro considerazioni.

Proposta di delibera:

“L’assemblea degli azionisti di risparmio di Seat Pagine Gialle S.p.A.

Delibera

di costituire un fondo ex art 146 TUF e di stabilire in Euro(1) l’ammontare del fondo per le spese necessarie alla tutela dei comuni interessi dei possessori di azioni di risparmio Seat Pagine Gialle S.p.A.. Il fondo - ove utilizzato nel corso di un esercizio – dovrà essere reintegrato all’importo originario alla data di chiusura dell’esercizio medesimo. Gli importi relativi alla costituzione del fondo ed alla sua reintegrazione saranno anticipati dalla Società, che potrà rivalersi sugli utili spettanti agli azionisti di risparmio ai sensi di legge.”

(1) L'importo verrà inserito nella delibera sulla base delle proposte fatte dai soci, prima o durante l'assemblea dei soci.

Punto 4) all'Ordine del Giorno

4. Valutazione dell'impatto sulla categoria della fusione per incorporazione di Italionline e del proposto raggruppamento delle azioni ordinarie. Deliberazioni inerenti e conseguenti

In data 8 marzo 2016 l'assemblea straordinaria dei soci di Seat Pagine Gialle ha approvato la fusione per incorporazione di ItaliaOnline in Seat secondo un rapporto di cambio di n.1.350 azioni ordinarie Seat per ogni azioni di ItaliaOnline.

La fusione in questione è una fusione per incorporazione di tipo inverso, ovvero è la controllante (ItaliaOnline) che viene incorporata nella controllata (Seat), e, nel caso di specie, tale fusione viene realizzata tramite “LBO” “Leverage Buy-out” ovvero “fusione con acquisizione a seguito di indebitamento”. La LBO è una particolare pratica dove la società offerente, nel caso di specie, “ItaliaOnline” contrae prestiti per l’acquisizione della società target “Seat” che saranno poi estinti o ripagati utilizzando la liquidità della società target.

Il progetto di fusione racchiude le informazioni obbligatorie che peraltro sono la concretizzazione di quanto indicato nel prospetto Opa, e, in relazione agli azionisti risparmio, viene semplicemente asserito che non vi e' modifica dei loro diritti.

Trattandosi di fusione per incorporazione con estinzione della controllata, la società risultante dalla

fusione sarà quindi “Seat” per cui lo statuto verrà modificato solo per raccogliere alcune modifiche che non incidono sugli articoli che raccolgono le definizioni e i diritti degli azionisti risparmio. Se ci si limita a questa considerazione, apparentemente, non vengono violati i diritti degli azionisti risparmio in ordine ai propri diritti specifici.

Dall'analisi della documentazione della fusione emergono tuttavia le seguenti osservazioni:

1. vi è una totale assenza, sia nel progetto di fusione che nella relazione dell'Esperto, di un'analisi e considerazione della categoria delle azioni risparmio, in particolare non vi è alcuna valutazione concreta e motivata se la fusione possa compromettere i diritti speciali degli azionisti risparmio;
2. il progetto di fusione non prevede il diritto di recesso per i soci dissenzienti sulla fusione in considerazione del fatto che costoro avrebbero, come di legge, potuto aderire all'Opa, questa considerazione però non è altrettanto vera per gli azionisti risparmio e in questo modo è possibile rilevare una violazione dei loro diritti collettivi e non specifici, intendendo come diritti specifici quelli previsti dalla legge come il dividendo maggiorato, e come diritti collettivi quei diritti che possono essere fatti valere solo attraverso l'azione collegiale esercitata dal rappresentante comune;
3. l'aumento di capitale al servizio della fusione per il dovuto conguaglio nei confronti dell'incorporata e l'assenza di valore nominale delle azioni determinerà un cospicuo aumento dei titoli in circolazione.
4. le azioni risparmio oltre che al diritto al dividendo speciale/privilegiato detengono anche un diritto legato al dividendo ordinario e pertanto non aver considerato le azioni risparmio come portatrici di interesse sia nel progetto di fusione, ma soprattutto nella relazione sulla congruità del concambio fatta dall'Esperto, determina evidentemente il rischio di un'arbitraria riduzione dei diritti patrimoniali del socio risparmio che in questo modo potrebbe veder violato il suo diritto collettivo anche se non specifico. L'esame di questa circostanza avrebbe potuto far comunque emergere la neutralità di questo fatto;

In data 12 maggio 2016 i soci ordinari saranno chiamati a deliberare, in sede straordinaria, sul raggruppamento delle azioni ordinarie. Questa operazione, per come si legge sulla relazione del consiglio di amministrazione e' volta a *“consentire a tutti gli azionisti ordinari di beneficiare di una struttura del capitale più adeguata rispetto alle aspettative del mercato e degli investitori”*. *E' vero infatti che il “valore contabile [attuale] rende le azioni ordinarie della Società azioni c.d. “penny stock”, ossia titoli a bassissimo valore unitario, che, unitamente alla loro limitata liquidità, sono guardati con sfavore da parte degli investitori (e in particolare dagli investitori istituzionali).*

Da una prima analisi dell'operazione non sembrano esserci elementi pregiudizievoli per la categoria di azioni di risparmio non essendo il raggruppamento esteso a tutte le azioni societarie ma solo a quelle di categoria ordinaria. D'altro canto un raggruppamento 1:1000 per le azioni di risparmio avrebbe portato le stesse a n.7 azioni, situazione *“con evidenti e ingiustificabili impatti negativi sulla liquidità dell'investimento da parte dei relativi azionisti”*⁴.

Alla luce di quanto sopra il Rappresentante Comune ricorda che non e' necessaria su questo punto all'ordine del giorno alcuna deliberazione, ovviamente e' facoltà dei soci presentare precedentemente o nel corso dell'assemblea proposte di delibera. Il Rappresentante Comune ha ritenuto opportuno inserire questo punto all'ordine del giorno per consentire ai soci di risparmio – che, si ricorda, non hanno potuto partecipare alle assemblee che hanno avuto queste operazioni all'ordine del giorno – un'occasione di confronto con la Società, ed a quest'ultima di fornire eventuali chiarimenti.

⁴ Cfr. Relazione del consiglio di amministrazione sul raggruppamento azionario

Punto 5) all'Ordine del Giorno

5. Delega al Rappresentante Comune per proporre alla società una transazione relativa all'impugnativa della delibera del 23 aprile 2015, in ossequio al tentativo di conciliazione disposto dal Giudice ai sensi dell'art.185 c.p.c.

Nel mese di luglio 2015 – a seguito della delibera dell'assemblea speciale del 16 luglio 2015 - il rappresentante comune, in nome e per conto della categoria dei portatori di azioni di risparmio, ha impugnato la delibera di distribuzione utili del 23 aprile 2015 ritenendo che la società, in occasione dell'assemblea di approvazione del bilancio 2014, che riportava utili di esercizio, fosse tenuta a distribuire i dividendi agli azionisti di risparmio così come previsto dall'art. 6 dello Statuto societario utilizzando gli utili di esercizio o le riserve disponibili.

A seguito di tale impugnativa presso il Tribunale di Torino, la società si è costituita presentando a sua volta delle memorie difensive a sostegno della tesi contraria, motivata principalmente dai vincoli del concordato preventivo che, secondo la delibera del 4 marzo 2014, non avrebbero consentito una distribuzione di risorse agli azionisti. In data 13 gennaio 2016 il Giudice della procedura, invitando le parti ad un accordo, ha rinviato all'udienza del prossimo 25 maggio ai sensi dell'art.185 c.p.c., per la formale comparizione personale delle stesse per tentare la conciliazione.

In ossequio a tale invito il rappresentante comune ritiene possa essere utile sottoporre alla delibera dei soci una proposta di transazione – da presentare in occasione della prossima udienza – che preveda la rinuncia dei soci all'impugnativa a fronte di un intervento sulle azioni di risparmio di frazionamento delle stesse nel rapporto 1 a 100.

Questo intervento darebbe luogo ad un aumento del numero di azioni in circolazione incrementando implicitamente la negoziabilità del titolo. L'azione di risparmio SEAT al momento, a causa del numero ridotto di azioni (solo 6.803) e del prezzo elevato di ciascuna azione (oltre 300 euro) risente di difficoltà nella formazione del prezzo, dovute sia al basso volume in negoziazione su base giornaliera, sia al fatto che le regole di Borsa prevedono la formazione del prezzo solo in presenza di variazioni molto piccole rispetto all'ultimo prezzo (<1%).

Inoltre, alla luce della convocata assemblea straordinaria del 12 maggio 2016 con all'ordine del giorno la proposta di raggruppamento delle azioni ordinarie nella misura di 1000 a 1, il frazionamento delle azioni di risparmio consentirebbe l'avvicinamento dei prezzi di mercato delle due categorie di azioni SEAT che invece in questo momento negoziano su ordini di grandezza molto diversi (320 euro vs 0,0026 euro).

Tale disparità, vale la pena di ricordarlo, è dovuta non solo ai molteplici aumenti di capitale ed emissioni di azioni ordinarie degli ultimi anni ma anche al raggruppamento azionario di fine 2014 che coinvolse tutte le azioni SEAT in un rapporto da 100 a 1.

In presenza di un progetto industriale di sviluppo che prevede risultati positivi nei prossimi anni, la sottoscritta ritiene che i soci di risparmio possono trovare opportuno valutare la rinuncia alla pretesa sugli utili 2012-2013, il cui risultato è comunque incerto a fronte di un miglioramento della negoziabilità del titolo.

Si ricorda che ancorché la causa in corso verta anche sui dividendi 2014 e , così come la proposta di transazione, quest'ultima non implica necessariamente una rinuncia ai dividendi 2014. Infatti, qualora il bilancio 2016 dovesse dar luogo a utili e la società distribuisse dividendi, ai soci di risparmio

sarebbero dovuti oltre al dividendo 2016 anche quelli 2015 e 2014 (nella misura di 30 euro per azione), in quanto, in caso di distribuzione di dividendi, per come previsto dallo Statuto, la Società e' tenuta anche al pagamento di quelli non pagati nei due anni precedenti.

Proposta di delibera

“L’assemblea degli azionisti di risparmio di Seat Pagine Gialle S.p.A.

delibera

di delegare il Rappresentante Comune a presentare, in occasione della prossima udienza fissata in data 25 maggio 2016, una proposta di transazione, relativamente alla controversia pendente dinanzi al Tribunale di Torino ed avente ad oggetto l’impugnativa della delibera del 23 aprile 2015, che preveda la rinuncia alla causa in corso a fronte di un’operazione di frazionamento delle azioni di risparmio nella misura di 1 a 100, dando al rappresentante comune ampio mandato per definire le modalità esecutive e temporali della transazione”

Milano 17 Aprile 2016

Il Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio
Stella d'Atri

Allegato A

Rendiconto delle spese sostenute a valere sul Fondo Comune ex art. 146 TUF dalla data di approvazione dell'ultimo rendiconto – 2 maggio 2013 - alla data di redazione della presente relazione - 17 aprile 2016 -.

Data	Descrizione	Entrate	Uscite	Servizi
2013				
02/05/13	Saldo iniziale	€ 124.000,00		
31/12/13	Ricostituzione annuale	€ 26.000,00		
2014				
13/05/14	Studio Associato Pedretti & Soliani		-€ 10.688,00	Assistenza professionale in merito alla procedura di concordato preventivo
31/12/14	Ricostituzione annuale	€ 10,688.00		
2015				
27/01/15	Studio Carpaneda		-€ 6.100,00	Assistenza professionale sui temi oggetto di discussione e delibera in occasione dell'assemblea dei soci del 27 gennaio 2015
16/01/15	Studio Associato Pedretti & Soliani		-€ 39.545,60	Assistenza professionale in merito alla procedura di concordato preventivo
07/04/15	Avv. Alfredo Stamile		-€ 5.612,40	Patrocinio giudiziario nel procedimento relativo alla vertenza SEAT Pagine Gialle SpA / Sig. Giliberti +15 presso il Tribunale di
04/05/15	Avv. Katia Muscatella		-€ 4.275,20	Assistenza legale
04/06/15	Avv. Emilio Di Cianni		-€ 5.344,00	Parere relativo ad azione di responsabilità nei confronti di amministratori e sindaci della società SEAT PAGINE GIALLE SPA, alla luce della nuova normativa in materia di tutela degli azionisti di minoranza.
04/06/15	Avv. Emilio Di Cianni		-€ 5.344,00	Parere relativo alla possibilita' di distribuzione di dividendo
15/10/15	Avv. Alfredo Stamile		-€ 11.751,00	Patrocinio giudiziario nel procedimento di impugnazione della delibera assembleare del 23/4/2015 presso il Tribunale di Torino
12/10/15	Studio Associato Pedretti & Soliani		-€ 26.720,00	Assistenza in merito all'operazione di OPA da parte di Italiaonline
31/12/15	Ricostituzione annuale	€ 104,692.20		
2016				
09/03/16	Studio Associato Pedretti & Soliani		-€ 21.643,20	Assistenza in merito all'operazione di OPA da parte di Italiaonline
	Saldo al 17/04/16	€ 128,356.80		