



**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO A OPERAZIONE DI MAGGIORE
RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**

redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010,
successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 e relativo alla

Fusione per incorporazione

di

Italiaonline S.p.A.

in

Seat Pagine Gialle S.p.A.

Il presente Documento Informativo è a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Seat Pagine Gialle S.p.A. (Corso Mortara 22, Torino) e sul sito *internet* della medesima (www.seat.it)

Data di pubblicazione: 26 gennaio 2016

INDICE	
PRINCIPALI DEFINIZIONI.....	2
PREMESSA.....	6
1. AVVERTENZE.....	7
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalla Fusione.....	7
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	9
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione.....	9
2.1.1 Il contesto in cui si inserisce la Fusione.....	9
2.1.2 Inquadramento giuridico della Fusione.....	10
2.1.3 Natura di operazione significativa ex articolo 70 del Regolamento Emittenti – esenzione.....	11
2.1.4 Modalità e termini della Fusione.....	11
2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione....	15
2.3 Indicazioni delle motivazioni economiche e finalità dell'Operazione nonché convenienza della stessa per Seat	15
2.4 Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio	17
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione	21
2.6 Impatto dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Seat e/o di società da questa controllate.....	24
2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti	24
2.8 Descrizione delle attività svolte dal comitato degli amministratori indipendenti in relazione all'Operazione	25
2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni	26
ALLEGATI	27

PRINCIPALI DEFINIZIONI

I termini di seguito elencati avranno il seguente significato nel Documento Informativo:

Avenue	GL Europe Luxembourg S.à r.l., società di diritto lussemburghese con sede in Lussemburgo, 25A, Boulevard Royal, L-2449, Granducato di Lussemburgo.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Milano, piazza degli Affari 6.
Codice di Autodisciplina	il codice di autodisciplina delle società quotate predisposto dal comitato per la <i>corporate governance</i> delle società quotate, promosso da Borsa Italiana.
Comitato Amministratori Indipendenti	il comitato degli amministratori indipendenti di Seat istituito all'interno del Consiglio di Amministrazione di Seat e composto da Cristina Finocchi Mahne (Presidente), Maria Elena Cappello e Antonia Cosenz. In data 8 ottobre 2015, il Consiglio di Amministrazione di Seat ha deliberato di attribuire al Comitato Controllo e Rischi le funzioni del comitato di amministratori indipendenti ai sensi e per gli effetti delle disposizioni di cui alla Procedura Parti Correlate.
Comitato per la Remunerazione	il comitato per le nomine e la remunerazione istituito all'interno del Consiglio di Amministrazione di Seat e composto da Antonia Cosenz (Presidente), Cristina Finocchi Mahne e Corrado Sciolla. Il Comitato per la Remunerazione svolge funzioni consultive e propositive in materia di nomine e di remunerazione in adesione alle raccomandazioni contenute negli articoli 4, 5 e 6 del Codice di Autodisciplina.
Conferimento	l'operazione, perfezionatasi in data 9 settembre 2015, mediante la quale Avenue e i Fondi GoldenTree hanno conferito in Italiaonline le azioni ordinarie Seat dagli stessi detenute complessivamente pari al 53,87% circa delle azioni ordinarie di Seat.
Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione	congiuntamente, il Consiglio di Amministrazione di Italiaonline e il Consiglio di Amministrazione di Seat.
Consiglio di Amministrazione di Italiaonline	l'organo amministrativo di Italiaonline nominato ai sensi dell'articolo 17 dello statuto sociale di Italiaonline.
Consiglio di Amministrazione di Seat	l'organo amministrativo di Seat nominato ai sensi dell'articolo 14 dello statuto sociale di Seat.
CONSOB	la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in via G.B. Martini 3, Roma.
Contratto di Investimento	l' <i>Investment Agreement</i> sottoscritto in data 21 maggio 2015 da Libero Acquisition, Italiaonline, Avenue e i Fondi GoldenTree avente a oggetto l'integrazione fra Italiaonline e Seat.

Data del Documento Informativo	la data di pubblicazione del Documento Informativo.
Documento Informativo	il presente documento informativo relativo a operazione di maggiore rilevanza tra parti correlate.
Documento Informativo sul Piano di <i>Stock Option</i>	il documento informativo relativo al piano di compensi basato sull'attribuzione di azioni ordinarie Seat sottoposto all'approvazione dell'assemblea dei soci di Seat, redatto ai sensi dell'articolo 84- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti ed in coerenza con le indicazioni contenute nello Schema 7 dell'Allegato 3A del medesimo Regolamento Emittenti.
Esperto Comune	PricewaterhouseCoopers S.p.A., con sede in Milano, Via Monte Rosa n. 91, in qualità di esperto ai sensi dell'articolo 2501- <i>sexies</i> del Codice Civile, designato dal Tribunale di Torino con provvedimento n. 3566/2015 dell'11 novembre 2015.
Fondi GoldenTree	congiuntamente, GoldenTree Asset Management Lux, GoldenTree SG, GT NM e San Bernardino.
Fusione o Operazione	la fusione inversa per incorporazione di Italiaonline in Seat, sulla base del Progetto di Fusione approvato dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione in data 20 gennaio 2016, le cui principali caratteristiche sono descritte al Paragrafo 2.1.2 del Documento Informativo.
Giorno di Borsa Aperta	indica ciascun giorno che sia un giorno lavorativo secondo il calendario di Borsa Italiana di volta in volta vigente.
GoldenTree Asset Management Lux	GoldenTree Asset Management Lux S.à r.l., una società di diritto lussemburghese con sede in Lussemburgo, 26, Boulevard Royal, L-2449, Granducato di Lussemburgo.
GoldenTree SG	GoldenTree SG Partners L.P., una società costituita ai sensi dell'ordinamento dello Stato del Delaware (Stati Uniti d'America) con sede in New York, 300 Park Avenue, 20 th Floor, New York, NY 10022, Stati Uniti d'America.
Gruppo Seat	Seat e le società dalla stessa controllate o soggette a comune controllo.
GT NM	GT NM L.P., una società costituita ai sensi dell'ordinamento dello Stato del Delaware (Stati Uniti d'America) con sede in New York, 300 Park Avenue, 20 th Floor, New York, NY 10022, Stati Uniti d'America.
Italiaonline o Società Incorporanda	Italiaonline S.p.A., con sede legale in Assago (Milano), Via Del Bosco Rinnovato 8, Palazzo U4 - Milanofiori Nord, capitale sociale interamente versato pari a Euro 7.558.413,40, Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA n. 11352961004.

Libero Acquisition	Libero Acquisition S.à r.l., società di diritto lussemburghese con sede in Lussemburgo, 1, Boulevard de la Foire, L-1528, Granducato di Lussemburgo.
Mercato Telematico Azionario o MTA	il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Nuove Azioni	le n. 50.479.717.236 nuove azioni ordinarie Seat prive di indicazione del valore nominale, da assegnare ai soci di Italiaonline in sede di concambio ai fini della Fusione, senza un corrispondente aumento del capitale sociale di Seat, per tener conto del valore del capitale economico di Italiaonline.
Offerta Pubblica di Acquisto	l'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria promossa da Italiaonline, di concerto con Libero Acquisition, Avenue e i Fondi GoldenTree, avente a oggetto n. 29.347.660.245 azioni ordinarie di Seat, pari al 45,66% circa delle azioni ordinarie di Seat alla data di promozione dell'Offerta Pubblica di Acquisto, ai sensi e per gli effetti degli articoli 102, 106 comma 1 e 109 TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti.
Piano di Italiaonline	il piano di assegnazione di diritti di acquisto di azioni Italiaonline approvato dal Consiglio di Amministrazione di Italiaonline in data 15 dicembre 2014 e composto dal " <i>Piano di Stock Option 2014 – 2016 di Italiaonline</i> " e dal " <i>Piano di Stock Option 2016 – 2018 di Italiaonline</i> ".
Piano di Seat	il " <i>Piano di Stock Option 2016 – 2018 di Seat</i> " adottato dal Consiglio di Amministrazione di Seat in data 20 gennaio 2016.
Procedura Parti Correlate	la procedura in materia di operazioni con parti correlate in applicazione del Regolamento Parti Correlate, adottata dal Consiglio di Amministrazione di Seat nel dicembre 2010.
Progetto di Fusione	il progetto di fusione <i>ex</i> articoli 2501- <i>bis</i> , comma 2, e 2501- <i>ter</i> del Codice Civile relativo alla Fusione approvato dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione in data 20 gennaio 2016.
Rapporto di Cambio	il rapporto di cambio in base al quale si procederà all'assegnazione delle azioni ordinarie della Società Incorporante agli azionisti di Italiaonline, pari a n. 1.350 azioni ordinarie Seat, aventi data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie Seat in circolazione alla data di efficacia della Fusione, per ogni n. 1 azione Italiaonline.
Regolamento Emittenti	il regolamento recante disposizioni in materia di emittenti approvato con delibera CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento Parti Correlate	il regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate approvato con delibera CONSOB 12 marzo 2010, n. 17221, come successivamente modificato e integrato.

San Bernardino	San Bernardino County Employees Retirement Association, un fondo pensione pubblico costituito ai sensi dell'ordinamento dello Stato della California (Stati Uniti d'America) con sede in San Bernardino, 348 W. Hospitality Lane, Third Floor, 20 th Floor, California, 92415-0014, Stati Uniti d'America.
Seat o Società Incorporante	Seat Pagine Gialle S.p.A., società di diritto italiano con sede legale in Torino, Corso Mortara 22, capitale sociale interamente versato pari a Euro 20.000.000,00, Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e partita IVA n. 03970540963.
Società Partecipanti alla Fusione	congiuntamente Seat e Italiaonline.
Società Risultante dalla Fusione	la Società Incorporante alla data di efficacia della Fusione.
Testo Unico della Finanza o TUF	il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.
Warrant 2014-2016	i n. 3.391.431.376 <i>warrant</i> emessi da Seat in data 22 dicembre 2014 (codice ISIN: IT0005070286).

PREMESSA

Il Documento Informativo è stato predisposto da Seat, ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Parti Correlate, al fine di fornire al pubblico le informazioni richieste dallo Schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento Parti Correlate in merito alla fusione per incorporazione di Italiaonline in Seat, che il consiglio di amministrazione di Seat in data 20 gennaio 2016 ha approvato e deliberato di sottoporre all'approvazione dell'assemblea straordinaria convocata in data 8 marzo 2016.

La Fusione costituisce il completamento della più ampia operazione promossa da Libero Acquisition, in qualità di azionista di controllo di Italiaonline, Avenue e i Fondi GoldenTree, in qualità di azionisti di riferimento di Seat, di integrazione tra le Società Partecipanti alla Fusione. In particolare, l'integrazione ha l'obiettivo di creare un operatore *leader* nel mercato italiano del *digital advertising* per grandi *account* e dei servizi di *marketing* locale per le piccole e medie imprese, in grado di offrire visibilità sul *web* (realizzazione di siti *internet* e *mobile*, attività inerenti il posizionamento e la gestione di campagne pubblicitarie sui motori di ricerca, servizi di *e-commerce*, gestione della presenza sui *social network*), oltre che sui mezzi tradizionali cartacei e telefonici e su quelli di terzi, come annunciato al mercato da Seat e Italiaonline in data 23 ottobre 2015.

In considerazione del rapporto di controllo che lega la Società Incorporanda alla Società Incorporante e della significatività della Fusione, questa costituisce per Seat un'operazione tra parti correlate di "maggiore rilevanza" ai sensi del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate (*cfr.* il Paragrafo 2.5 del Documento Informativo).

In conseguenza del ricorso all'indebitamento finanziario contratto da Italiaonline per il parziale pagamento del corrispettivo delle azioni ordinarie Seat apportate all'Offerta Pubblica di Acquisto, la Fusione si qualifica come "*fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*" ai sensi dell'articolo 2501-*bis* del Codice Civile (*cfr.* il Paragrafo 2.1.2 del Documento Informativo).

L'ulteriore documentazione prevista dalla normativa applicabile in relazione alla Fusione sarà messa a disposizione degli azionisti di Seat nei modi e nei termini previsti ai sensi di legge e regolamento.

1. AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalla Fusione

Alla Data del Documento Informativo, Italiaonline detiene n. 51.558.863.664 azioni ordinarie Seat, rappresentative dell'80,23% circa del capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie di Seat. La Società Incorporanda esercita, pertanto, il controllo di diritto sulla Società Incorporante ai sensi dell'articolo 93 del TUF.

Inoltre, Italiaonline esercita su Seat attività di direzione e coordinamento ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2497 del Codice Civile.

I componenti del Consiglio di Amministrazione di Italiaonline in carica alla Data del Documento Informativo sono: Khaled Galal Guirguis Bishara (Presidente), Antonio Converti (Amministratore Delegato), Sophie Sursock, David Eckert e Corrado Sciolla. Il Consiglio di Amministrazione di Italiaonline in carica alla Data del Documento Informativo è stato nominato dall'assemblea dei soci della Società Incorporanda in data 9 settembre 2015.

I componenti del Consiglio di Amministrazione di Seat in carica alla Data del Documento Informativo sono: Khaled Galal Guirguis Bishara (Presidente), Antonio Converti (Amministratore Delegato), David Eckert (Vice Presidente), Sophie Sursock, Onsi Naguib Sawiris, Corrado Sciolla (indipendente), Maria Elena Cappello (indipendente), Cristina Finocchi Mahne (indipendente) e Antonia Cosenz (indipendente). Il Consiglio di Amministrazione di Seat in carica alla Data del Documento Informativo è stato nominato dall'assemblea dei soci della Società Incorporante in data 8 ottobre 2015, ad eccezione del consigliere Antonia Cosenz, cooptata dal Consiglio di Amministrazione di Seat in data 10 novembre 2015, previa valutazione della sussistenza dei requisiti di indipendenza, a seguito delle dimissioni del consigliere Cristina Mollis in data 6 novembre 2015.

Tutti i membri del Consiglio di Amministrazione di Seat nominati dall'assemblea dei soci della Società Incorporanda in data 8 ottobre 2015 sono stati tratti dalla lista di candidati presentata da Italiaonline.

Pertanto, ciascuno dei membri del Consiglio di Amministrazione di Italiaonline riveste contemporaneamente la carica di membro del Consiglio di Amministrazione di Seat. In particolare:

- Khaled Galal Guirguis Bishara riveste contemporaneamente la carica di presidente dei Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione;
- Antonio Converti riveste contemporaneamente la carica di amministratore delegato di entrambe le Società Partecipanti alla Fusione;
- David Eckert riveste contemporaneamente la carica di membro del Consiglio di Amministrazione di Italiaonline e di vice presidente del Consiglio di Amministrazione di Seat; e
- Sophie Sursock e Corrado Sciolla rivestono contemporaneamente la carica di membri dei Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

Ai sensi del piano di assegnazione di diritti di acquisto di azioni Italiaonline (il "**Piano di Italiaonline**"), nel 2015 sono stati assegnati ad Antonio Converti e alcuni dirigenti della Società Incorporanda n. 1.073.000 diritti di acquisto di azioni di Italiaonline, relativi alla prima *tranche* del Piano di Italiaonline, che potranno essere esercitati trascorsi 3 anni dalla data di assegnazione (i.e. dal 17 dicembre 2017) al verificarsi di alcune condizioni. In data 20 gennaio 2016, il Consiglio di Amministrazione di Seat ha deliberato di proporre all'assemblea di adottare il Piano di Italiaonline, subordinandone l'efficacia a quella della Fusione, apportandovi le modifiche necessarie e/od opportune al fine di adeguarlo al dettato del Codice di Autodisciplina e incrementandone il numero di azioni postevi a servizio. Subordinatamente all'efficacia della Fusione, l'esercizio dei diritti di

acquisto di cui alla prima *tranche* del Piano di Italiaonline comporterà l'acquisto di azioni ordinarie della Società Risultante dalla Fusione, da parte dei beneficiari del medesimo piano. Per maggiori informazioni sul Piano di Italiaonline, *cf.* il Paragrafo 2.2 del Documento Informativo nonché il Documento Informativo sul Piano di *Stock Option* che sarà messo a disposizione del pubblico nei modi e nei termini di legge e regolamento.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

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

2.1.1 Il contesto in cui si inserisce la Fusione

La Fusione ha l'obiettivo di creare un operatore *leader* nel mercato italiano del *digital advertising* per grandi *account* e dei servizi di *marketing* locale per le piccole e medie imprese, in grado di offrire visibilità sul *web* (realizzazione di siti *internet* e *mobile*, attività inerenti il posizionamento e la gestione di campagne pubblicitarie sui motori di ricerca, servizi di *e-commerce*, gestione della presenza sui *social network*), oltre che sui mezzi tradizionali cartacei e telefonici e su quelli di terzi, come annunciato al mercato da Seat e Italiaonline in data 23 ottobre 2015.

Le principali fasi che compongono l'operazione di integrazione tra Italiaonline e Seat sono indicate di seguito:

- i. In data 21 maggio 2015, Italiaonline, Libero Acquisition, in qualità di azionista di controllo di Italiaonline, Avenue e i Fondi GoldenTree, in qualità di azionisti di riferimento di Seat, hanno sottoscritto un accordo d'investimento avente a oggetto l'integrazione fra Italiaonline e Seat, con l'obiettivo di creare un operatore *leader* nel mercato italiano della pubblicità digitale;
- ii. in esecuzione di tale accordo di investimento, in data 9 settembre 2015, Avenue e i Fondi GoldenTree hanno conferito in Italiaonline le azioni Seat da questi detenute attraverso fondi gestiti, pari a circa il 53,87% delle azioni ordinarie Seat (le "**Azioni Conferite**"), a un valore per azione pari a Euro 0,0039 (il "**Conferimento**"). A fronte del Conferimento, Italiaonline ha aumentato il proprio capitale sociale per un controvalore pari a Euro 135.017.864, emettendo e assegnando ad Avenue e ai Fondi GoldenTree un numero di azioni corrispondenti, rispettivamente, a circa il 15,61% e il 18,24% del totale delle azioni di Italiaonline. Per effetto del Conferimento, Libero, Avenue e i Fondi GoldenTree sono risultati detentori, rispettivamente, circa il 66,15%, il 15,61%, e il 18,24% di Italiaonline che, a sua volta, è risultata in possesso di circa il 54,34% delle azioni ordinarie Seat (pari alla somma delle Azioni Conferite e delle n. 299.990.000 azioni ordinarie Seat che Italiaonline già deteneva alla data del Conferimento a seguito di acquisti effettuati nel mese di luglio 2015), diventando il nuovo azionista di controllo di Seat. Libero Acquisition, Avenue e i Fondi GoldenTree sono parti di un patto parasociale per disciplinare la *corporate governance* di Italiaonline e Seat, avente una durata di 3 anni decorrenti dalla data del 9 settembre 2015, il cui estratto è stato pubblicato ai sensi e nei termini di cui all'articolo 122 del TUF (a disposizione sul sito *internet www.seat.it* – sezione "*Investor & Governance*");
- iii. a seguito dell'efficacia del Conferimento in data 9 settembre 2015, Italiaonline, anche per conto di, e di concerto con, Libero, Avenue e dei Fondi GoldenTree, ha promosso l'Offerta Pubblica di Acquisto al prezzo per azione di Euro 0,0039 (*cum dividendo*), pari al prezzo riconosciuto da Italiaonline per l'acquisto delle Azioni Conferite;
- iv. in data 8 ottobre 2015, l'assemblea dei soci di Seat ha revocato il Consiglio di Amministrazione di Seat a tale data in carica e nominato un nuovo Consiglio di Amministrazione di Seat composto da 9 membri, tutti tratti dalla lista di candidati presentata da Italiaonline;
- v. in data 23 ottobre 2015, in pendenza dell'Offerta Pubblica di Acquisto, Seat e Italiaonline hanno comunicato al mercato (*cfr.* il comunicato stampa del 23 ottobre 2015, a disposizione sul sito *internet www.seat.it* – sezione "*Press – Comunicati Stampa – 2015*") di prevedere (i) l'approvazione del Progetto di Fusione da parte dei Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione entro il primo trimestre del 2016 e (ii) il perfezionamento della Fusione entro il primo semestre del 2016, subordinatamente all'approvazione del Progetto di Fusione anche da parte delle assemblee straordinarie di Italiaonline e Seat;

- vi. in data 6 novembre 2015, l'Offerta Pubblica di Acquisto si è conclusa con l'adesione di n. 16.638.908.570 azioni Seat (ivi incluse le adesioni pervenute durante il periodo di riapertura dei termini *ex* articolo 40-*bis* del Regolamento Emittenti), pari al 25,89% circa del capitale sociale, per un controvalore complessivo (calcolato in base al corrispettivo di Euro 0,0039 per azione) pari a Euro 64.891.743,46. Pertanto, ad esito dell'Offerta Pubblica di Acquisto, Italiaonline è risultata essere in possesso di complessive n. 51.558.863.664 azioni ordinarie Seat, pari all'80,23% circa del capitale sociale ordinario di Seat (*cf.* il comunicato stampa del 9 novembre 2015, a disposizione sul sito *internet* www.italiaonline.it - sezione "Press area – Comunicati"); e
- vii. in data 20 gennaio 2016, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno concordato di proporre l'approvazione della Fusione alle rispettive assemblee straordinarie degli azionisti secondo i termini e le condizioni del Progetto di Fusione.

2.1.2 *Inquadramento giuridico della Fusione*

Natura inversa della Fusione

L'Operazione sottoposta all'esame e approvazione delle assemblee straordinarie degli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione è la fusione (c.d. inversa) per incorporazione di Italiaonline in Seat.

La Fusione determinerà pertanto l'assunzione da parte di Seat in tutti i diritti e gli obblighi di Italiaonline, proseguendo in tutti i rapporti di quest'ultima, anche processuali, anteriori alla Fusione.

Natura di operazione di *leveraged buy-out*

In conseguenza del ricorso all'indebitamento finanziario contratto da Italiaonline per il parziale pagamento del corrispettivo delle azioni apportate all'Offerta Pubblica di Acquisto, si ritiene opportuno applicare in via meramente prudenziale l'articolo 2501-*bis* del Codice Civile. Pertanto, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione:

- ai sensi degli articoli 2501-*bis*, comma 2, e 2501-*ter* del Codice Civile, hanno indicato nel Progetto di Fusione le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Risultante dalla Fusione;
- ai sensi degli articoli 2501-*bis*, comma 4, e 2501-*sexies*, comma 4, del Codice Civile, hanno richiesto congiuntamente e ottenuto dal Tribunale di Torino la nomina di un Esperto Comune, con il compito, *inter alia*, di attestare nella propria relazione la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel Progetto di Fusione circa le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Risultante dalla Fusione. Con provvedimento n. 3566/2015 dell'11 novembre 2015, il Tribunale di Torino ha nominato Esperto Comune la società PricewaterhouseCoopers S.p.A. La relazione dell'Esperto Comune sarà messa a disposizione del pubblico nel rispetto della normativa applicabile;
- ai sensi dell'articolo 2501-*bis*, comma 5, del Codice Civile, hanno affidato a PricewaterhouseCoopers S.p.A., società di revisione incaricata della revisione legale dei conti della Società Incorporante, di rilasciare la propria relazione da allegare al Progetto di Fusione. In data 19 gennaio 2016, PricewaterhouseCoopers S.p.A. ha rilasciato la suddetta relazione, acclusa al Progetto di Fusione; e
- ai sensi degli articoli 2501-*bis*, comma 3, e 2501-*quinquies* del Codice Civile, metteranno a disposizione del pubblico nei modi e nei termini di legge e di regolamento una relazione, indicando le ragioni che giustificano l'Operazione, includendovi un piano economico e finanziario indicante la fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere.

Per una descrizione dei principali termini e condizioni del contratto di finanziamento sottoscritto dalla Società Incorporanda per far fronte, in parte, al pagamento del corrispettivo dell'Offerta Pubblica di Acquisto, si rinvia al documento relativo all'Offerta Pubblica di Acquisto, a disposizione sul sito internet www.seat.it.

2.1.3 Natura di operazione significativa ex articolo 70 del Regolamento Emittenti – esenzione

In considerazione di quanto previsto all'articolo 70 del Regolamento Emittenti e dei criteri generali per valutare la significatività di operazioni di fusione di cui all'Allegato 3B del Regolamento Emittenti medesimo, la Fusione configura un'operazione "significativa" ai sensi e per gli effetti dell'articolo 70 del Regolamento Emittenti.

Tuttavia, si segnala che Seat si è avvalsa della facoltà prevista dall'articolo 70, comma 8, del Regolamento Emittenti di derogare dall'obbligo di pubblicazione di un documento informativo relativo alla Fusione di cui all'articolo 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, come da informativa resa al mercato in data 1 febbraio 2013.

2.1.4 Modalità e termini della Fusione

Rapporto di cambio

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*quater*, comma 2, del Codice Civile, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione del 20 gennaio 2016 hanno deliberato di effettuare la Fusione sulla base delle situazioni patrimoniali delle Società Partecipanti alla Fusione riferite alla data del 30 settembre 2015 e, segnatamente, delle relazioni finanziarie civilistiche relative ai primi nove mesi del 2015, approvate dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione in data 10 novembre 2015.

In data 20 gennaio 2016, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione — nel caso di Seat dopo aver preso atto del motivato parere favorevole del Comitato Amministratori Indipendenti — hanno approvato il Rapporto di Cambio in base al quale si procederà alla assegnazione delle azioni della Società Incorporante. Detto rapporto è stato determinato dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione, anche sulla base delle valutazioni espresse dai rispettivi *advisor* finanziari, nella misura di:

n. 1.350 azioni ordinarie Seat, aventi data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie Seat in circolazione alla data di efficacia della Fusione, **per ogni n. 1 azione Italiaonline**.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Ai fini del parziale soddisfacimento del Rapporto di Cambio, Seat delibererà l'emissione di nuove azioni ordinarie da assegnare agli azionisti di Italiaonline senza procedere ad aumentare il proprio capitale. Per maggior informazioni, si rinvia al Progetto di Fusione, accluso al Documento Informativo quale Allegato B e alla relazione redatta dal Consiglio di Amministrazione di Seat ai sensi degli articoli 2501-*bis* e 2501-*quinquies* del Codice Civile, messa a disposizione del pubblico nei modi e nei termini di legge e regolamento.

Per una breve descrizione delle metodologie di valutazione utilizzate dal Consiglio di Amministrazione di Seat ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, nonché dei criteri di selezione e applicazione delle suddette metodologie, *cfr.* il Paragrafo 2.4 del Documento Informativo.

Per maggiori dettagli si rinvia al contenuto della *fairness opinion* in merito alla congruità del Rapporto di Cambio emessa da Equita SIM S.p.A., acclusa al Documento Informativo *sub* Allegato A, nonché alla relazione redatta dal Consiglio di Amministrazione di Seat ai sensi degli articoli 2501-*bis* e 2501-*quinquies* del Codice Civile, che sarà messa a disposizione del pubblico nei modi e nei termini di legge e regolamento.

Inoltre, come indicato nel Paragrafo 2.1.2 del Documento Informativo, in conseguenza del ricorso all'indebitamento finanziario contratto da Italiaonline per il parziale pagamento del corrispettivo dell'Offerta Pubblica di Acquisto, trova applicazione l'articolo 2501-*bis* del Codice Civile. Pertanto, *ex* articolo 2501-*bis*, comma 4, del Codice Civile la relazione dell'Esperto Comune, oltre alla congruità del Rapporto di Cambio, dovrà attestare anche la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel Progetto di Fusione in merito alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Risultante dalla Fusione. Tale relazione sarà messa a disposizione del pubblico nel rispetto della normativa applicabile.

Modifiche dello statuto sociale di Seat

In occasione della delibera di approvazione della Fusione, l'assemblea dei soci di Seat sarà chiamata a:

- (i) deliberare l'emissione di massime n. 50.479.717.236 nuove azioni ordinarie Seat prive di indicazione del valore nominale (le "**Nuove Azioni**"), senza un corrispondente aumento del capitale sociale, da consegnare ai soci di Italiaonline a parziale soddisfacimento del concambio;
- (ii) approvare le deleghe, sospensivamente condizionate all'efficacia della Fusione, al Consiglio di Amministrazione ad aumentare il capitale sociale ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile. Le deleghe hanno a oggetto: (a) uno o più aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione da porre a servizio del Piano di Seat, acquisito per effetto della Fusione, e (b) uno o più aumenti del capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, da esercitarsi entro la data del 9 settembre 2018 e per un numero di azioni ordinarie non superiore al 10% del numero di azioni ordinarie complessivamente in circolazione alla data di eventuale esercizio della delega e comunque per massime 11.474.733.937 azioni ordinarie, con esclusione del diritto d'opzione:
 - (I) ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, mediante conferimento di beni in natura, al fine di consentire di procedere in maniera rapida e opportunistica al perfezionamento di acquisizioni strategiche; e/o
 - (II) ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, secondo periodo, del Codice Civile, al fine di consentire l'allargamento della compagine sociale a investitori istituzionali e/o a *partner*, industriali e/o finanziari che il Consiglio di Amministrazione di Seat ritenga strategici per l'attività della Società Incorporante e – ove necessario – l'eventuale incremento del flottante e dunque della liquidità delle azioni ordinarie Seat; e
- (iii) approvare alcune modifiche allo statuto di Seat che entrerà in vigore alla data di efficacia della Fusione, quale statuto della Società Risultante dalla Fusione. In particolare, lo statuto risulterà modificato per riflettere (a) l'instaurazione di una sede secondaria, (b) le modifiche all'oggetto sociale volte ad esemplificare le modalità attraverso le quali la Società Risultante dalla Fusione potrà svolgere la propria attività e (c) il nuovo numero delle azioni a seguito dell'emissione delle Nuove Azioni.

Per maggiori informazioni, si rinvia al Progetto di Fusione, accluso al Documento Informativo quale Allegato B, e alle relazioni illustrative redatte dal Consiglio di Amministrazione di Seat ai sensi degli articoli 2501-*bis* e 2501-*quinquies* del Codice Civile nonché dell'articolo 125-*ter* del TUF e dell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti, messe a disposizione del pubblico nei modi e nei termini di legge e regolamento.

Modalità di assegnazione delle azioni ordinarie Seat

In conseguenza dell'efficacia della Fusione, tutte le azioni Italiaonline verranno annullate e concambiate con azioni ordinarie Seat secondo il Rapporto di Cambio di n. 1.350 azioni ordinarie

Seat, aventi data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie Seat in circolazione alla data di efficacia della Fusione, per n. 1 azione Italiaonline.

Il concambio azionario fra azioni Seat e azioni Italiaonline sarà eseguito senza aumento del capitale sociale di Seat, mediante assegnazione agli azionisti di Italiaonline delle:

- n. 51.558.863.664 azioni ordinarie Seat prive di indicazione del valore nominale, pari all'80,23% del capitale sociale, possedute da Italiaonline alla Data del Documento Informativo. Tali azioni saranno riassegnate ai soci di Italiaonline in modo che risultino ripartite proporzionalmente alle partecipazioni da questi possedute in Italiaonline;
- n. 50.479.717.236 Nuove Azioni Seat emesse e concambiate in applicazione del Rapporto di Cambio per tener conto del valore del capitale economico di Italiaonline.

Inoltre, alla Data del Documento Informativo Italiaonline non detiene azioni proprie e provvederà ad annullare senza concambio quelle che dovesse eventualmente detenere alla data di perfezionamento della Fusione.

Le azioni ordinarie Seat assegnate in concambio saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario al pari delle azioni ordinarie della medesima Società Incorporante già in circolazione, nonché soggette alla gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione ai sensi di legge.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni spettanti in applicazione del Rapporto di Cambio, senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell'operazione.

Le azioni della Società Incorporante assegnate per servire il concambio saranno messe a disposizione degli azionisti della Società Incorporanda a partire dalla data di efficacia della Fusione, ove si tratti di Giorno di Borsa Aperta, o dal primo Giorno di Borsa Aperta successivo. Tale data sarà resa nota nelle forme di legge. Contestualmente e con le stesse modalità saranno altresì fornite eventuali ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione.

Data di godimento delle azioni ordinarie Seat assegnate in concambio

Le azioni ordinarie della Società Incorporante che verranno emesse e assegnate in concambio agli azionisti della Società Incorporanda avranno data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie Seat in circolazione alla data di efficacia della Fusione e attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti ai titolari delle azioni ordinarie della Società Incorporante in circolazione al momento dell'assegnazione.

Insussistenza dei presupposti per l'esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti di Seat

La deliberazione di approvazione della Fusione da parte dell'assemblea straordinaria di Seat e delle relative modifiche statutarie non daranno diritto di recesso ai soci Seat che non abbiano concorso all'adozione della medesima deliberazione in quanto non si verificherà alcuna modifica della clausola statutaria dell'oggetto sociale tale da integrare un cambiamento significativo dell'attività di Seat.

Azioni di risparmio

La Fusione non sarà sottoposta all'approvazione degli azionisti di risparmio Seat in quanto la sua efficacia non comporta alcun pregiudizio a carico di questi ultimi. In particolare, il privilegio riconosciuto dallo statuto di Seat ai possessori di azioni di risparmio non subisce alcuna modifica in conseguenza della Fusione poiché espresso in termini assoluti e non in percentuale rispetto al numero di azioni ordinarie. Inoltre la diluizione delle azioni di risparmio rispetto alle azioni ordinarie, che è

conseguenza naturale della Fusione, non comporta alcuna modifica del privilegio né del valore economico delle azioni di risparmio.

Condizioni cui è subordinato il perfezionamento della Fusione

Il perfezionamento dell'operazione di Fusione è subordinato, oltre che all'approvazione della stessa da parte delle assemblee straordinarie delle Società Partecipanti alla Fusione, al verificarsi delle seguenti condizioni:

- (a) la mancata formulazione di un parere contrario dell'Esperto Comune circa la congruità del Rapporto di Cambio ai sensi dell'articolo 2501-*bis*, comma 4, del Codice Civile;
- (b) l'ottenimento dell'attestazione dell'Esperto Comune, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*bis*, comma 4, del Codice Civile, circa la ragionevolezza delle indicazioni contenute del Progetto di Fusione sulle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Risultante dalla Fusione; e
- (c) il mancato verificarsi – ovvero in caso di mancato avveramento della presente condizione, la mancata rinuncia alla stessa da parte dei Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione – entro la data di stipula dell'atto di Fusione, di situazioni o circostanze straordinarie di qualsiasi natura non ragionevolmente prevedibili alla data del Progetto di Fusione che, alla luce delle situazioni contabili prese in considerazione per la determinazione del Rapporto di Cambio, incidano o siano suscettibili di incidere negativamente in misura sostanziale su una o entrambe le Società Partecipanti alla Fusione e sulle rispettive situazioni patrimoniali, economiche o finanziarie, o sul rispettivo andamento economico o finanziario, o sulle rispettive prospettive future, e sempreché gli effetti previsti non siano determinati da una variazione anche rilevante e sostanziale dei corsi di borsa delle azioni Seat.

Warrant 2014-2016

In data 4 marzo 2014, l'assemblea straordinaria di Seat ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile, per un importo massimo complessivo di Euro 100.000,00, riferito al solo valore nominale (cui si aggiungerà il sovrapprezzo che risulterà dovuto), da liberarsi anche in più *tranches*, mediante emissione di complessive massime n. 3.391.431.376 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione (delegando il Consiglio di Amministrazione di Seat a determinare l'importo del prezzo di sottoscrizione), destinate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio dei Warrant 2014-2016.

In data 22 dicembre 2014, Seat ha emesso n. 3.391.431.376 Warrant 2014-2016, negoziati sul Mercato Telematico Azionario e in regime di dematerializzazione ai sensi dell'articolo 83-*bis* del TUF.

I Warrant 2014-2016 attribuiscono il diritto ai rispettivi portatori di sottoscrivere azioni ordinarie Seat, nel rapporto di n. 1 azione ordinaria Seat per n. 1 Warrant 2014-2016, a decorrere dal 29 gennaio 2016 e fino al 29 aprile 2016 a un prezzo di sottoscrizione pari a Euro 0,0045 per azione ordinaria, fatte salve le modifiche al periodo di esercizio, prezzo di sottoscrizione e rapporto di cambio disciplinate dal regolamento dei Warrant 2014-2016. Si segnala che ai sensi dell'articolo 2.5 del regolamento dei Warrant 2014-2016, l'esercizio dei medesimi sarà sospeso dalla data di convocazione dell'assemblea degli azionisti sino al giorno (incluso) in cui abbia avuto luogo la riunione assembleare e, comunque, sino al giorno (escluso) dello stacco di dividendi eventualmente deliberati dall'assemblea medesima. In caso di tale sospensione, il periodo di esercizio dei Warrant 2014-2016 sarà esteso di un numero di giorni pari a quello della sospensione.

I diritti dei portatori dei Warrant 2014-2016 non subiranno modifiche per effetto della Fusione in quanto Seat sarà la società incorporante.

2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

Ai sensi dell'Allegato 1 del Regolamento Parti Correlate per “*operazione con parte correlata*” si intende “*un qualunque trasferimento di risorse, servizi e obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo*”, ivi incluse “*le operazioni di fusione [...] realizzate con parti correlate*”.

Il rapporto di correlazione tra Italiaonline e Seat deriva dall'esistenza di un rapporto di controllo di diritto tra le due società. Infatti, alla Data del Documento Informativo, Italiaonline detiene l'80,23% circa del capitale sociale di Seat.

Italiaonline è quindi da considerarsi “*parte correlata*” di Seat ai sensi del punto 1. lett. a) dell'Allegato 1 del Regolamento Parti Correlate.

Inoltre, la Fusione è da considerarsi un’“*Operazione di Maggiore Rilevanza con Parti Correlate*” ai sensi del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate, in ragione della significatività della stessa (*cfr.* il Paragrafo 2.5 del Documento Informativo).

Quanto alla composizione dei Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione si rimanda a quanto indicato nel Paragrafo 1.1 del Documento Informativo.

Per quanto riguarda gli interessi dei dipendenti e dirigenti di Italiaonline assegnatari dei diritti di acquisto di azioni Italiaonline ai sensi del Piano di Italiaonline, *cfr.* il Paragrafo 2.7 del Documento Informativo.

Le motivazioni economiche della Fusione, nonché le ragioni di convenienza della Fusione stessa per Seat e per il Gruppo Seat sono descritte in dettaglio rispettivamente ai Paragrafi 2.1.1 e 2.3 del Documento Informativo.

2.3 Indicazioni delle motivazioni economiche e finalità dell'Operazione nonché convenienza della stessa per Seat

Come indicato nella sezione “*Premessa*” del Documento Informativo, l'integrazione ha l'obiettivo di creare un operatore *leader* nel mercato italiano del *digital advertising* per grandi *account* e dei servizi di *marketing* locale per le piccole e medie imprese, in grado di offrire visibilità sul *web* (realizzazione di siti *internet* e *mobile*, attività inerenti il posizionamento e la gestione di campagne pubblicitarie sui motori di ricerca, servizi di *e-commerce*, gestione della presenza sui *social network*), oltre che sui mezzi tradizionali cartacei e telefonici e su quelli di terzi.

Il progetto di Fusione risponde ad un razionale strategico della Fusione i cui elementi qualificanti si possono così riassumere:

- opportunità di generare ricavi aggiuntivi per effetto della complementarità della base clienti e del portafoglio prodotti di Seat e Italiaonline;
- miglioramento del portafoglio prodotti di Seat, attraverso un maggior contenuto innovativo e l'utilizzo delle competenze *digital* di Italiaonline; e
- efficienze di costo, ottimizzazione delle risorse interne e capacità di attirare nuovi talenti.

Tali obiettivi sono realizzabili solo attraverso la Fusione, poiché è richiesta la piena condivisione delle strategie di prodotto e dei processi di innovazione che difficilmente si otterrebbe attraverso accordi di *partnerships*, quali ad esempio quelli attualmente in essere tra le Società Partecipanti alla Fusione.

Infine, le ragioni sottese alla scelta della modalità inversa della Fusione risiedono anche nel mantenimento da parte della Società Risultante dalla Fusione dello *status* di società quotata, che altrimenti avrebbe perso in ipotesi di fusione di SEAT in Italiaonline.

Opportunità di generare ricavi aggiuntivi per effetto della complementarità della base clienti e del portafoglio prodotti di Seat e Italiaonline

La base clienti di Seat e Italiaonline presenta una limitata sovrapposizione, evidenziando opportunità commerciali che il piano si propone di cogliere.

Seat è *leader* di mercato nel segmento dei servizi marketing alle piccole-medie imprese (PMI) con una base clienti di circa 266.000 aziende, mentre Italiaonline con circa 500 clienti è un operatore di riferimento per i servizi *digital* nel segmento *Large account*. Conseguenza di tale differenziazione è la limitata sovrapposizione dei clienti comuni, in quanto solo il 10% dei *Large account* di Italiaonline è anche cliente Seat.

Inoltre, il portafoglio prodotti e servizi delle due società è complementare:

- l'offerta Seat include prodotti e servizi tradizionali (*print*), oltre ad una linea *digital* che include le *directories online* ed i siti *internet* e *mobile*;
- Italiaonline offre servizi di *digital advertising* facendo leva sulle proprie *web properties* (oltre 10 milioni di account *email* attivi¹ e 59% di *internet market reach*²).

In considerazione di quanto sopra, il piano si propone di cogliere opportunità commerciali indirizzando la base clienti non sovrapposta attraverso un portafoglio prodotti e servizi integrato e conseguentemente di consolidare attraverso tale strategia il vantaggio competitivo nei mercati di riferimento.

In particolare, con riferimento al segmento *large clients*, il piano prevede la costruzione di un'offerta e di un modello di *pricing* integrati rivolti in particolare a quei clienti (ad es. banche, assicurazioni, TLC, franchising, etc.) che dispongono di reti di vendita proprie e che necessitano di essere supportate su tutto il territorio nazionale.

Miglioramento del portafoglio prodotti di Seat, attraverso un maggior contenuto innovativo e l'utilizzo delle competenze digital di Italiaonline

Seat sta attraversando un processo di trasformazione della propria base di ricavi caratterizzato da una significativa contrazione dei volumi di vendita relativi ai prodotti più tradizionali, quali "*Print*" e "*Voice*", solo parzialmente compensata dai prodotti *digital*. Tale andamento negativo ha interessato anche i principali *peers* di Regno Unito, Francia, Canada e Stati Uniti ed è stato gestito attraverso una strategia di diversificazione dei ricavi a favore di un maggior peso dei prodotti e servizi *digital*.

Negli ultimi anni Seat ha inoltre sviluppato molteplici *partnership* con operatori attivi nel mercato dell'*advertising* su canali *web* (servizi di *display advertising*, di SEM - *search engine marketing* - Google AdWords e campagne pubblicitarie *hyperlocal* - Adv on Facebook), televisione (es. Sky), radio, cinema, quotidiani e *magazine*. Tali prodotti sono erogati tramite il *reselling* di servizi di terze parti e prevedono una remunerazione secondo il meccanismo del *revenue sharing*. Tali accordi da un lato hanno consentito un incremento significativo dei ricavi, dall'altro hanno tuttavia comportato una significativa riduzione della marginalità di prodotto, a causa degli elevati costi commerciali e industriali associati.

¹ Fonte: elaborazione dell'Emittente su media giornaliera gennaio-settembre 2015 per *account* attivi a 90 giorni.

² Fonte: elaborazione dell'Emittente su *report* mensili gennaio-settembre 2015 di Audiweb View powered by Nielsen - metrica *active reach* di Italiaonline da *Total Digital Audience* - parametri: Totale individui e *Active Reach*.

È previsto che la Fusione consenta alla Società Risultante dalla Fusione, da un lato, di selezionare le *partnership* in base alla marginalità di prodotto e, dall'altro, di accelerare il processo di trasformazione sopra menzionato attraverso il rafforzamento delle *partnership* "strategiche", l'ottimizzazione dell'offerta esistente ed il lancio di nuovi prodotti e servizi, facendo leva su un modello organizzativo ed operativo focalizzato sul *business development*, in parte già presente in Italiaonline.

Tale strategia di prodotto ha l'obiettivo di aumentare la presenza in selezionati segmenti di mercato, ridurre l'erosione della base clienti (c.d. *churn*) ed aumentare la spesa media per cliente (c.d. ARPA). Inoltre, ulteriori benefici sono attesi dalla minore incidenza sui ricavi degli investimenti per lo sviluppo dei prodotti, grazie all'ottenimento di economie di scala.

Efficienze di costo, ottimizzazione delle risorse interne e capacità di attirare nuovi talenti

L'integrazione delle reti di vendita delle Società Partecipanti alla Fusione offre opportunità di revisione del modello commerciale, mediante l'allineamento ai *benchmark* di mercato. Tale opportunità si potrebbe tradurre quindi in minori costi commerciali e in una maggiore efficacia della forza vendita, grazie anche all'adozione delle *best practices* commerciali.

Ulteriori efficienze potrebbero generarsi per effetto sia della generale riduzione dei costi a seguito della Fusione (quali, ad esempio, la razionalizzazione delle piattaforme tecnologiche adottate da entrambe le aziende) che dell'incremento del potere negoziale nei confronti dei fornitori alla luce di maggiori volumi di approvvigionamento.

Da un punto di vista organizzativo, la Fusione potrebbe consentire l'integrazione di alcune funzioni di *Staff* e di *Operations*. Tali benefici attesi potrebbero essere incrementati tramite la revisione e l'ottimizzazione dei processi operativi, concentrando le risorse su attività *core*.

Inoltre, la Fusione potrebbe consentire una rivisitazione del modello operativo legato alla produzione dell'offerta *Web* attraverso la gestione a livello centrale di alcune delle attività, diverse dalla vendita, attualmente concentrate presso le filiali territoriali (DLS). Tale iniziativa, oltre a migliorare il livello di soddisfazione della clientela (e a consentire una riduzione del *churn*) grazie ad un "*time to market*" più rapido ed efficace, dovrebbe consentire notevoli benefici in termini di risparmio di costi dovuti all'ottimizzazione dei processi.

Infine, la nascita del *leader* del mercato italiano del *digital advertising* per grandi *account* e dei servizi di *marketing* locale per le piccole e medie imprese consentirà di attrarre talenti rappresentando un'opportunità di volano tecnologico e, a tendere, di sviluppo occupazionale.

2.4 Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio

Come indicato al Paragrafo 2.1.4 del Documento Informativo, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*quater*, comma 2, del Codice Civile, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione del 20 gennaio 2016 hanno deliberato di effettuare la Fusione sulla base delle situazioni patrimoniali delle Società Partecipanti alla Fusione riferite alla data del 30 settembre 2015 e, segnatamente, delle relazioni finanziarie civilistiche relative ai primi nove mesi del 2015, approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione in data 10 novembre 2015.

La documentazione a supporto della determinazione del Rapporto di Cambio da parte del Consiglio di Amministrazione di Seat comprende, in aggiunta alle relazioni finanziarie sopra richiamate, tra l'altro, i seguenti documenti:

- (i) gli statuti vigenti delle Società Partecipanti alla Fusione;
- (ii) i piani industriali 2016 – 2018 c.d. "*stand alone*" delle Società Partecipanti alla Fusione;

- (iii) recenti bilanci ed *equity reports* degli analisti finanziari relativi a società quotate comparabili alle Società Partecipanti alla Fusione; e
- (iv) analisi di mercato relative al settore di riferimento delle Società Partecipanti alla Fusione.

Il Consiglio di Amministrazione di Seat è giunto alla determinazione del Rapporto di Cambio a seguito di una valutazione ponderata di Seat e Italiaonline, tenendo conto della natura dell'operazione ed adottando metodi di valutazione comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di tale natura, per imprese operanti in questo settore e adeguati alle caratteristiche di ciascuna Società Partecipante alla Fusione.

Il Consiglio di Amministrazione di Seat si è avvalso della *Fairness Opinion* (come definita al Paragrafo 2.8 del Documento Informativo) di Equita SIM S.p.A. rilasciata a beneficio del Comitato Amministratori Indipendenti in merito alla congruità del Rapporto di Cambio. Per informazioni in merito alle attività svolte dal Comitato Amministratori Indipendenti in relazione alla Fusione ai sensi del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate, *cf.* il Paragrafo 2.8 del Documento Informativo.

Descrizione dei criteri di valutazione utilizzati

La valutazione delle Società Partecipanti alla Fusione ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio è stata effettuata secondo principi e metodi utilizzati nella prassi, anche internazionale, per operazioni di analoga tipologia ed entità.

In primo luogo, è stato seguito il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati: nell'ambito di un'operazione di fusione, infatti, le valutazioni non sono finalizzate alla determinazione dei valori economici assoluti delle società partecipanti all'operazione, quanto piuttosto all'ottenimento, attraverso l'applicazione di metodologie e assunzioni omogenee, di valori tra loro confrontabili al fine di determinare il rapporto di cambio. Le valutazioni ottenute, pertanto, assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta e a sé stante di Seat e/o di Italiaonline.

In secondo luogo, le valutazioni sono state condotte considerando Seat e Italiaonline su base *cd. "stand-alone"*: tali valutazioni riflettono la situazione attuale e le prospettive future delle due Società Partecipanti alla Fusione considerate trascurando gli effetti della Fusione, ivi incluse le sinergie conseguibili, ossia considerate in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di gestione dovuti alla Fusione.

Quanto ai metodi, nell'ambito di una generale revisione delle metodologie valutative previste dalla dottrina ed utilizzate nella migliore prassi per operazioni similari e tenuto conto dei limiti e delle restrizioni rilevanti nel caso di specie, per esprimere valutazioni relative di Seat e Italiaonline ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, sono state utilizzate le metodologie: (i) del *c.d. "Discounted Cash Flow"* (DCF), nella versione "*unlevered*", volta a calcolare il valore attuale dei flussi di cassa operativi che si stima Seat e Italiaonline possano generare in futuro, utilizzando come riferimento i piani industriali sviluppati da entrambe le Società Partecipanti alla Fusione; e (ii) dei multipli di borsa, basata sull'applicazione ai risultati attesi di Seat e Italiaonline dei moltiplicatori impliciti nei prezzi di borsa di selezionate società quotate comparabili a Seat e Italiaonline.

La determinazione dell'*equity value* attraverso il DCF, di fatto, rientra nel più ampio novero delle valutazioni basate sul metodo dei flussi. Il metodo dei flussi considera l'*Enterprise Value* (EV) come il valore attuale di una successione di flussi di cassa operativi futuri, generati dall'impresa, tenuto conto del valore dell'impresa stessa successivamente al periodo di previsione esplicita (*cd. "Terminal Value"* o TV).

La valutazione è basata sulla seguente formula:

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

dove:

- $OFCF = Operating Free Cash flow$ annuale atteso nel periodo i ;
- $n =$ numero anni previsionali;
- $WACC = Weighted Average Cost of Capital$.

Il valore del capitale economico dell'azienda (*Equity Value*) è quindi determinato sommando ovvero sottraendo all'EV l'ammontare del debito finanziario netto nonché altre partite patrimoniali non operative alla data di riferimento della valutazione.

Nell'applicazione del DCF si sono determinati i costi medi ponderati del capitale (WACC) delle singole Società Partecipanti alla Fusione, sulla base dei quali sono stati scontati sia i flussi di cassa dei *business plan* sia i flussi di cassa attesi oltre il periodo esplicito di piano ovvero il *Terminal Value* per entrambe le Società Partecipanti alla Fusione.

$$WACC = K_D (1 - t) \times \left(\frac{D}{D + E} \right) + K_E \times \left(\frac{E}{D + E} \right)$$

dove:

- $K_d =$ Costo del Debito;
- $K_e =$ Costo dell'Equity;
- $D =$ Debito;
- $E = Equity$;
- $t = Tax rate$.

In particolare, il costo del debito rappresenta il costo del debito a medio e lungo termine di una società con un livello analogo di rischio, al netto dell'effetto fiscale. Il costo dell'*Equity* rappresenta invece il ritorno atteso sul capitale di rischio e tiene conto pertanto del rischio associato all'investimento calcolato sulla base del cd. "*Capital Asset Pricing Model*" secondo la seguente formula:

$$K_e = rf + \beta (rm - rf)$$

dove:

- $rf =$ tasso atteso di ritorno di un investimento privo di rischio;
- β = coefficiente che misura la correlazione tra il ritorno atteso dall'investimento oggetto di analisi ed il ritorno atteso dal mercato;
- $rm =$ ritorno medio atteso dagli investimenti in *equity* sul mercato;
- $(rm - rf) = Equity Risk Premium (ERP)$.

La metodologia dei multipli di Borsa determina il valore di una società sulla base dell'applicazione a determinati parametri economico-finanziari della società dei multipli impliciti nelle valutazioni di mercato di società quotate comparabili alla stessa. In particolare, nell'applicazione di tale metodologia il valore del capitale economico dell'azienda è stato determinato tramite un processo di: (i)

identificazione delle imprese quotate comparabili all'azienda; (ii) calcolo dei multipli impliciti nelle valutazioni di mercato delle società quotate comparabili individuate, e (iii) applicazione ai risultati dell'azienda di tali multipli impliciti.

Inoltre, quale metodologia di controllo ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio è stata utilizzata la metodologia delle operazioni precedenti comparabili, che determina il valore di una società sulla base delle valutazioni espresse in occasione di operazioni precedenti comparabili all'operazione in esame, in termini (i) di profilo di attività ed economico-finanziario della società oggetto di valutazione, e (ii) di struttura dell'operazione.

Infine, si segnala che la metodologia dei prezzi di borsa – che determina il valore di una società sulla base della capitalizzazione dei relativi titoli negoziati sui mercati regolamentati – e la metodologia dei *target price* degli analisti di ricerca - che determina il valore di una società sulla base delle valutazioni obiettivo che gli analisti finanziari pubblicano sulla società stessa - non sono state ritenute applicabili a causa: i) dello *status* di Italiaonline quale società privata; ii) della scarsa significatività dei prezzi di mercato delle azioni ordinarie Seat, tenuto conto della scarsa liquidità e dell'elevata volatilità recente del prezzo di borsa delle stesse, e iii) dell'assenza di copertura di ricerca e pertanto di *target price* per le azioni ordinarie Seat.

Applicazione delle metodologie di valutazione e valori attribuiti alle azioni delle Società Partecipanti alla Fusione

Nell'applicazione della metodologia DCF, l'*Enterprise Value* delle Società Partecipanti alla Fusione è stato determinato attualizzando i flussi di cassa operativi prospettici delle Società Partecipanti alla Fusione ad un tasso WACC che tiene conto, tra gli altri, degli elementi di rischio relativi all'esecuzione dei *business plan* delle Società Partecipanti alla Fusione. Partendo dalla stima dell'*Enterprise Value* così determinato, si è passati alla stima del valore unitario delle azioni tenendo conto del valore della posizione finanziaria netta di ciascuna delle Società Partecipanti alla Fusione, comprensiva dei relativi aggiustamenti, e del numero di azioni emesse.

Nell'applicazione della metodologia dei Multipli di Borsa, tenuto conto dei profili di attività ed economico-patrimoniali di Seat e Italiaonline, si è ritenuto quale maggiormente significativo il multiplo EV / EBITDA di selezionate società quotate operanti nei settori di riferimento di Seat e Italiaonline applicato all'EBITDA atteso delle Società Partecipanti alla Fusione. Partendo dalla stima dell'*Enterprise Value* così determinato, si è passati alla stima del valore unitario delle azioni tenendo conto del valore della posizione finanziaria netta di ciascuna delle Società Partecipanti alla Fusione, comprensiva dei relativi aggiustamenti, e del numero di azioni emesse.

Con riferimento alla metodologia di controllo, ossia quella delle transazioni precedenti comparabili, in virtù delle caratteristiche delle società oggetto di valutazione si è ritenuta quale unica operazione precedente comparabile alla Fusione la transazione annunciata in data 21 maggio 2015 avente ad oggetto l'integrazione fra Italiaonline e Seat, a cui è succeduta il Conferimento.

Si segnala che, nell'applicazione delle metodologie di valutazione sopra esposte, la stima del valore del capitale economico di Italiaonline è stata effettuata sommando: i) la stima del valore del capitale economico di Italiaonline calcolata sulla base del piano industriale 2016-2018 c.d. "*stand alone*" di Italiaonline, alla ii) stima del valore dell'80,2% del capitale economico di Seat calcolata sulla base del piano industriale 2016-2018 c.d. "*stand alone*" di Seat. Tali stime di valore sono state effettuate applicando in modo coerente le metodologie di valutazione sopra esposte.

All'esito del processo valutativo volto alla determinazione del Rapporto di Cambio, tenuto altresì conto degli esiti delle analisi di sensitività effettuate, utilizzando i criteri DCF e dei Multipli di Borsa è stato individuato un intervallo significativo di rapporti di cambio compreso tra un minimo di 1.215 e un massimo di 1.598 azioni ordinarie Seat per ciascuna azione Italiaonline. Detta risultanza risulta, altresì, confermata nel suo complesso sulla base dell'applicazione del metodo di controllo (transazioni precedenti comparabili).

Difficoltà e limiti incontrati nella determinazione del Rapporto di Cambio

Ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile, ai fini dell'espletamento dell'analisi valutativa descritta nel presente Paragrafo 2.4 del Documento Informativo, sono state tenute in considerazione: (i) le particolari caratteristiche delle Società Partecipanti alla Fusione e (ii) le criticità che derivano dall'applicazione delle metodologie di valutazione adottate per determinare il Rapporto di Cambio.

In particolare:

- (i) l'applicazione delle metodologie valutative è stata effettuata utilizzando dati economico-finanziari previsionali elaborati da Seat e da Italiaonline. Tali dati presentano per loro natura profili d'incertezza e indeterminatezza. In particolare, si segnalano i seguenti elementi di incertezza, che sono stati apprezzati nella stima dei tassi di attualizzazione e nelle analisi di sensitività sulle valutazioni delle Società Partecipanti alla Fusione:
 - le Società Partecipanti alla Fusione operano in un settore caratterizzato da elevate opportunità ma anche da significativi elementi di rischio, legati principalmente all'andamento macro-economico in generale;
 - una parte significativa della crescita dei ricavi e della riduzione di costi operativi attesi nel periodo di piano (2016-2018) è associata ad iniziative che verranno intraprese nel periodo di piano e, in particolare per Seat, che esplicheranno i propri benefici economico-finanziari nella parte terminale del periodo di piano;
 - Seat è una società riveniente da un recente e significativo processo di ristrutturazione, relativo sia alla sua struttura finanziaria sia alla continua decrescita delle attività tradizionali legate ai prodotti e servizi su supporto cartaceo;
- (ii) l'utilizzo di dati (quali i coefficienti beta e i multipli di borsa) tratti da osservazioni di mercato si fonda sul presupposto che essi siano applicabili ai complessi aziendali oggetto di fusione, in quanto riferiti a realtà comparabili con quelle in esame. Va tuttavia sottolineato che, alla luce della specificità che caratterizza ciascuna realtà imprenditoriale considerata, tale comparabilità è comunque parziale.

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

La Fusione produrrà effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504-*bis* del Codice Civile o dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione.

Gli effetti contabili e fiscali della Fusione saranno retrodatati alla data dell'1 gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti giuridici della Fusione. Le operazioni effettuate dalla Società Incorporanda saranno imputate nel bilancio della Società Incorporante a partire da tale data.

La Fusione, come anticipato nella sezione "*Premessa*", si qualifica come "*Operazioni di Maggiore Rilevanza tra Parti Correlate*", in quanto le sue caratteristiche sono tali da determinare il superamento di almeno una delle soglie di "rilevanza" previste dall'Allegato 3 del Regolamento Parti Correlate.

Dalla verifica degli indici di rilevanza di cui al paragrafo 1.1 del predetto Allegato 3 del Regolamento Parti Correlate risulta che nella Fusione l'indice di rilevanza dell'attivo e l'indice di rilevanza delle passività risultano superiori alla soglia del 5%.

La tabella che segue riporta i risultati della predetta verifica degli indici di rilevanza:

Indice	Descrizione	Numeratore (migliaia di Euro)	Denominatore (migliaia di Euro)	Indice %	Soglia di rilevanza
Indice di rilevanza del controvalore ⁽¹⁾	Rapporto tra il controvalore dell'operazione ⁽²⁾ e la capitalizzazione di Seat rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato.	136.188	245.898	55,4%	5%
Indice di rilevanza dell'attivo ⁽¹⁾	Rapporto tra il totale delle attività dell'entità oggetto dell'operazione e il totale attivo di Seat tratto dallo stato patrimoniale consolidato più recente pubblicato.	366.728	483.629	75,8%	5%
Indice di rilevanza del passivo ⁽¹⁾	Rapporto tra il totale delle passività dell'entità oggetto dell'operazione e il totale attivo di Seat tratto dallo stato patrimoniale consolidato più recente pubblicato.	73.559	483.629	15,2%	5%

⁽¹⁾ Valori riferiti al 30 settembre 2015, tratti dalle relazioni finanziarie civilistiche relative ai primi nove mesi del 2015.

⁽²⁾ Per controvalore dell'operazione si intende il valore della partecipazione Seat nel bilancio di Italiaonline.

Si ricorda infine che, come indicato nel Paragrafo 2.1.3 del Documento Informativo, seppur la Fusione si configuri come operazione "significativa" ai sensi e per gli effetti dell'articolo 70 del Regolamento Emittenti, Seat si è avvalsa della facoltà prevista dall'articolo 70, comma 8, del Regolamento Emittenti di derogare dall'obbligo di pubblicazione di un documento informativo relativo alla Fusione di cui all'articolo 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, come da informativa resa al mercato in data 1 febbraio 2013.

Con riguardo agli effetti economici e patrimoniali della Fusione, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno adottato un piano economico e finanziario sviluppato su un orizzonte temporale di tre anni fino al 2018 (il "**Piano**"). Il Piano è stato predisposto sulla base dei principi contabili internazionali IFRS adottati da entrambi i gruppi facenti capo a Seat e Italiaonline. Il Piano è costruito a partire dalla previsione aggiornata di chiusura dell'esercizio 2015 del gruppo facente capo a Italiaonline, comprensivo delle attività inerenti al gruppo della controllata incorporante Seat, su cui sono state innestate le previsioni per il triennio 2016-2018. Al fine di consentire il confronto tra i valori relativi delle Società Partecipanti alla Fusione, necessario per la determinazione del rapporto di concambio azionario, il Piano è stato costruito a partire dai piani c.d. "*stand alone*" dei gruppi Seat, da un lato, e Italiaonline (esclusa Seat), dall'altro lato, e su questi sono stati innestati i benefici derivanti dalla Fusione e simulati gli effetti contabili della stessa, pervenendo così all'elaborazione del Piano, che è riferito al gruppo combinato di Italiaonline e Seat. Per maggiori informazioni in merito al Piano e le assunzioni allo stesso sottese, si rinvia al Progetto di Fusione, accluso al Documento Informativo quale Allegato B e alla relazione redatta dal Consiglio di Amministrazione di Seat ai sensi degli articoli 2501-*bis* e 2501-*quinquies* del Codice Civile, messa a disposizione del pubblico nei modi e nei termini di legge e regolamento.

Le principali grandezze economico-finanziarie e i *key performance indicators* (KPIs) del Piano sono i seguenti:

- i ricavi sono stati stimati:
 - o per il 2015 in circa Euro 459 milioni³;
 - o per il 2016 in calo rispetto all'esercizio precedente per effetto degli ordini commerciali 2015, il cui andamento nell'arco temporale di Piano è previsto in miglioramento, e del limitato impatto sulla *top line* delle azioni di sostegno delle vendite previste nel Piano;
 - o per il 2018 *flat* o lievemente superiori rispetto al 2015 *normalised* (CAGR 2015-2018: 0% ÷ +0,3%);
 - o ricavi *digital* attesi in aumento dall'attuale 64% (dato *normalised* 2015) al 75%÷80% dei ricavi 2018 (CAGR 2015-2018 *high single digit*);
- per quanto riguarda l'Ebitda:
 - o l'Ebitda *margin normalised* per il 2015 è atteso a circa il 9% dei ricavi;
 - o già a partire dal 2016, l'Ebitda *margin* è atteso in crescita grazie alle azioni di riduzione dei costi e di recupero della marginalità, in particolare attraverso lo spostamento del *mix* dei ricavi verso i prodotti a più elevata profittabilità, per arrivare nel 2018 intorno al 25%÷30% dei ricavi;
 - o di conseguenza, l'Ebitda è atteso crescere lungo l'arco di piano con un CAGR 2015-2018 del 40% ÷ 45% (rispetto al dato *normalised* del 2015);
- gli investimenti (*capex*) del periodo riguarderanno essenzialmente le infrastrutture tecnologiche e saranno volte al miglioramento dell'offerta e alla semplificazione e aggiornamento dei processi e sistemi. Tenuto conto delle maggiori esigenze di rinnovo iniziale, la loro incidenza sui ricavi è prevista calare progressivamente, dal 9% atteso nel 2015 fino ad un livello, ritenuto fisiologico, intorno a circa l'8% nel 2018;
- il *Free Cash Flow* è atteso in significativa crescita per tutto l'orizzonte di Piano, con una *cash conversion (Ebitda to free cash flow)* nel 2018 stimata ad un livello intorno al 55%-60% dell'Ebitda per effetto dei miglioramenti degli indicatori economici di cui sopra e delle incisive azioni di miglioramento del capitale circolante, con particolare riferimento alla gestione del credito verso i clienti PMI;
- il numero dei clienti ("*Customer Base*") è previsto attestarsi a fine 2015 intorno a 266 migliaia e l'ARPA (*Average Revenue Per Advertiser*) a Euro 1.600 circa. Dal 2016, il numero dei clienti è atteso inizialmente in calo, per ritornare nel 2018 sostanzialmente ai livelli del 2015. Dal 2016 il livello di ARPA è atteso in lieve crescita nell'arco temporale di Piano.

³ Il dato *normalised*, ossia esposto al netto dell'effetto derivante dal cambiamento del criterio di stima della quota di ricavi attribuibile alla componente online dell'offerta PagineBianche® applicato da Seat a partire dal 1° trimestre del 2015, ammonta a circa Euro 449 milioni. Esso rappresenta il dato confrontabile con i successivi periodi del Piano.

Per quanto concerne l'indebitamento finanziario, la Società Risultante dalla Fusione subentrerà nell'indebitamento contratto da Italiaonline, rappresentato principalmente dall'indebitamento finanziario contratto da Italiaonline per il parziale pagamento del corrispettivo delle azioni ordinarie Seat apportate all'Offerta Pubblica di Acquisto. Il Piano è, conseguentemente, stato redatto anche allo scopo di dare evidenza dei flussi di cassa netti consolidati disponibili per il servizio del debito, come dal seguente prospetto:

<i>in milioni di Euro</i>	2015E	2016E	2017E	2018E
Cash flow prima del servizio del debito	(52,6)	4,9	15,9	61,5
Interessi netti	0,4	(0,4)	(0,0)	(0,0)
Assunzione (rimborso) finanziamenti	38,8	(42,1)	--	--
Variazione di attività/passività finanziarie	(5,9)	--	--	--
Cash flow netto	(19,2)	(37,6)	15,8	61,4

In particolare, si è assunto l'intero debito di Italiaonline, contratto per finanziare parte del costo dell'Offerta Pubblica di Acquisto, sarà rimborsato nel corso del 2016, grazie alle rilevanti disponibilità liquide iniziali e alle previsioni di generazione di cassa netta operativa nell'arco di Piano.

Inoltre nel Piano si ipotizza che il debito di Seat a titolo di locazione finanziaria sarà estinto anche eventualmente mediante cessione dell'intero contratto a terze parti.

Di seguito il dettaglio dell'evoluzione dell'indebitamento finanziario netto consolidato previsto nel Piano:

<i>in milioni di Euro</i>	2015E	2016E	2017E	2018E
- <i>Indebitamento finanziario</i>	49,9	0,1	0,1	0,1
- <i>corrente</i>	49,9	0,1	0,1	0,1
- <i>non corrente</i>				
- <i>Crediti finanziari correnti</i>	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)
- <i>Disponibilità liquide</i>	(118,2)	(80,6)	(96,4)	(157,8)
Indebitamento finanziario netto	(69,1)	(81,3)	(97,1)	(158,5)

In considerazione delle assunzioni sopra esposte, emerge dunque che l'intero indebitamento consolidato previsto al 31 dicembre 2015, principalmente rappresentato da quello di Italiaonline, sarà rimborsabile mediante le risorse consistenti nelle disponibilità liquide consolidate, principalmente quelle di Seat, già previste alla medesima data, in quanto (i) tali disponibilità superano l'ammontare del debito e (ii) il *cash flow* netto disponibile consolidato (prima del servizio del debito) è previsto positivo per l'intero arco di Piano, sicché non sono previste future assunzioni di indebitamento finanziario allo scopo del rimborso di quello previsto al 31 dicembre 2015.

2.6 Impatto dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Seat e/o di società da questa controllate

La Fusione non comporta alcuna variazione dei compensi degli amministratori di Seat, né di alcuna delle società del Gruppo Seat.

2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti

Salvo quanto già segnalato nei Paragrafi 1.1 e 2.6 del Documento Informativo, non sono coinvolti nella Fusione altri interessi di componenti del Consiglio di Amministrazione, membri del collegio

sindacale, direttori generali e dirigenti con responsabilità strategiche di Seat e di società del Gruppo Seat.

Con riferimento al Piano di Seat, si segnala che in data 15 dicembre 2014, il Consiglio di Amministrazione di Italiaonline ha approvato un piano di assegnazione di diritti di acquisto di azioni Italiaonline a dirigenti e dipendenti della Società Incorporanda, suddiviso in due *tranches* (il “*Piano di Stock Option 2014 – 2016 di Italiaonline*” e il “*Piano di Stock Option 2016 – 2018 di Italiaonline*” e, congiuntamente, il “**Piano di Italiaonline**”) e ha altresì assegnato ai relativi beneficiari, ivi incluso l’amministratore delegato Antonio Converti, l’intero ammontare del “*Piano di Stock Option 2014 – 2016 di Italiaonline*”, pari a n. 1.073.000 diritti di acquisto che potranno essere esercitati trascorsi 3 anni dalla data di assegnazione (i.e. dal 17 dicembre 2017) al verificarsi di alcune condizioni.

In particolare, mentre i diritti di acquisto di azioni Italiaonline relativi alla prima *tranche* (2014 – 2016) del Piano di Italiaonline sono stati interamente assegnati, è previsto che quelli relativi alla seconda *tranche* (2016-2018) del Piano di Italiaonline possano essere assegnati a dipendenti e amministratori esecutivi individuati dal consiglio di amministrazione della Società Incorporanda, a propria discrezione, tra coloro che ricoprono posizioni organizzative di importanza cruciale per Italiaonline o delle sue controllate (ivi inclusa anche Seat), o altrimenti ritenuti meritevoli di essere incentivati e/o fidelizzati a giudizio del consiglio di amministrazione di Italiaonline.

In data 20 gennaio 2016, il Consiglio di Amministrazione di Seat, con il parere favorevole del Comitato per la Remunerazione, ha deliberato:

- (a) tenuto conto che con l’efficacia della Fusione la Società Incorporante subentrerebbe automaticamente, tra l’altro, nel Piano di Italiaonline, di proporre all’Assemblea di Seat di adottare il Piano di Italiaonline, subordinandone l’efficacia a quella della Fusione; e
- (b) di apportare al Piano di Italiaonline le modifiche necessarie e/od opportune al fine di adeguarlo al dettato del Codice di Autodisciplina (tenuto conto che Italiaonline non ha azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario), ed ha incrementato il numero di azioni postevi a servizio dal 2% delle azioni complessivamente in circolazione (originariamente previsto dal Piano di Italiaonline) al 4% delle azioni della Società Risultante dalla Fusione complessivamente in circolazione alla data di efficacia della Fusione (e, quindi, da intendersi calcolato sul numero di azioni complessivamente in circolazione prima dell’aumento di capitale a servizio del piano di *stock option*) (il Piano di Italiaonline, come modificato, il “**Piano di Seat**”).

Per maggiori informazioni sul Piano di Italiaonline e sul Piano di Seat, *cfr.* il Documento Informativo sul Piano di *Stock Option* che sarà messo a disposizione del pubblico nei modi e nei termini di legge e regolamento.

Al riguardo, si segnala che, subordinatamente all’efficacia della Fusione, l’esercizio dei diritti di acquisto da parte dei dipendenti e dirigenti di Italiaonline assegnatari della prima della prima *tranche* del Piano di Italiaonline comporterà l’acquisto di azioni ordinarie Seat, in quanto Società Risultante dalla Fusione. Per maggiori informazioni sul Piano di Italiaonline, *cfr.* il Documento Informativo sul Piano di *Stock Option* che sarà messo a disposizione del pubblico nei modi e nei termini di legge e regolamento.

2.8 Descrizione delle attività svolte dal comitato degli amministratori indipendenti in relazione all’Operazione

La Fusione si qualifica come “*Operazioni di Maggiore Rilevanza tra Parti Correlate*” ai sensi del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate (*cfr.* i Paragrafi 2.2 e 2.5 del Documento Informativo).

Pertanto, ai sensi del paragrafo 3.2 della Procedura Parti Correlate, in caso di operazioni tra parti correlate di maggior rilevanza, è previsto, *inter alia*, che (i) il Comitato Amministratori Indipendenti sia coinvolto sin dalla fase istruttoria dell'operazione e (ii) il Comitato Amministratori Indipendenti esprima – in tempo utile al fine di consentire all'organo competente di deliberare in proposito – un parere favorevole all'operazione e/o (iii) il Consiglio di Amministrazione di Seat deliberi con le maggioranze di legge purché consti il voto favorevole della maggioranza degli “*Amministratori Indipendenti*”.

Pertanto, Seat, in quanto società avente azioni quotate su un mercato regolamentato, ha deciso di sottoporre le attività relative alla determinazione del Rapporto di Cambio e degli ulteriori elementi giuridici, economici e industriali della Fusione alla disciplina in materia di “*Operazioni di Maggiore Rilevanza tra Parti Correlate*” di cui alla propria Procedura Parti Correlate.

Il Comitato Amministratori Indipendenti è stato coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e adeguato e con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni al management incaricato della conduzione delle trattative e dell'istruttoria.

Al fine di rilasciare un parere sull'interesse di Seat all'esecuzione della Fusione e sulla correttezza sostanziale dei suoi termini essenziali, il Comitato Amministratori Indipendenti ha individuato Equita SIM S.p.A. quale proprio *advisor* finanziario indipendente (l’“**Advisor Indipendente**”) e lo studio legale BonelliErede quale proprio consulente legale indipendente. In data 20 gennaio 2016, l'*Advisor* Indipendente ha rilasciato a beneficio del Comitato Amministratori Indipendenti una *fairness opinion* in merito alla congruità del Rapporto di Cambio (la “*Fairness Opinion*”).

Il Comitato Amministratori Indipendenti ha espresso in data 20 gennaio 2016 parere favorevole in relazione alla Fusione e, in particolare, in merito all'interesse di Seat al compimento della stessa ed alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il parere del Comitato Amministratori Indipendenti, cui è allegata la *Fairness Opinion*, è allegato al presente Documento Informativo sub Allegato A.

Nel corso della riunione del 20 gennaio 2016, il Consiglio di Amministrazione di Seat ha preso atto, senza astensioni né voti contrari, del parere favorevole del Comitato Amministratori Indipendenti.

Si segnala inoltre che, al fine di contenere i costi aziendali e al contempo preservando l'indipendenza dell'*Advisor* Indipendente, il Consiglio di Amministrazione di Seat – nell'ambito del proprio autonomo processo di valutazione delle Società Partecipanti alla Fusione e con il consenso del Comitato Amministratori Indipendenti – si è avvalso della *Fairness Opinion*.

2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni

La fattispecie descritta non è applicabile in relazione alla Fusione.

Torino, 20 gennaio 2016

Seat Pagine Gialle S.p.A.

L'Amministratore Delegato

ALLEGATI

Allegato A Parere del Comitato degli Amministratori Indipendenti rilasciato in data 20 gennaio 2016, cui è allegata la *fairness opinion* rilasciata dall'*Advisor* Indipendente in data 20 gennaio 2016.

Allegato B Progetto di Fusione e relativi allegati.

Allegato A

Parere del Comitato degli Amministratori Indipendenti rilasciato in data 20 gennaio 2016, cui è allegata la fairness opinion rilasciata dall'*Advisor* Indipendente in data 20 gennaio 2016

Milano, 20 gennaio 2016

Ai componenti del Consiglio di Amministrazione
di SEAT Pagine Gialle S.p.A.

Oggetto: Fusione per incorporazione di Italiaonline S.p.A. in SEAT Pagine Gialle S.p.A.. Parere del Comitato degli Amministratori Indipendenti per le operazioni con parti correlate ai sensi della procedura in materia di operazioni con parti correlate adottata da SEAT Pagine Gialle S.p.A.

Egregi Signori,

facciamo riferimento alla prospettata operazione di integrazione tramite la fusione per incorporazione in SEAT Pagine Gialle S.p.A. (la “Società” o “SEAT” o “Incorporante”) di Italiaonline S.p.A. (“Italiaonline” o “Incorporanda”) (la “Fusione”).

Ai sensi della “Procedura in materia di operazioni con parti correlate” approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società nel dicembre 2010 (la “Procedura OPC”), in applicazione del regolamento Consob adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato e integrato) (il “Regolamento OPC”), il Comitato degli Amministratori Indipendenti costituito ai sensi della stessa Procedura OPC e dell’art. 4, comma terzo del Regolamento OPC (il “Comitato Amministratori Indipendenti”) formula il seguente motivato parere sull’interesse della Società al compimento della Fusione, nonché sulla convenienza economica e correttezza sostanziale delle relative condizioni (il “Parere”).

Cristina Foschi Italiane

te
A/A

1. Termini e condizioni della Fusione

Nel presente paragrafo si riportano una sintesi delle principali tappe dell'integrazione tra SEAT e Italiaonline e un'illustrazione delle principali caratteristiche della prospettata Fusione, tenuto conto delle informazioni fornite dal *management* della Società e delle evidenze documentali acquisite dal Comitato Amministratori Indipendenti nell'ambito della fase istruttoria dell'operazione.

1.1 Principali tappe dell'integrazione tra SEAT e Italiaonline

La Fusione si inserisce nel più ampio progetto di integrazione societaria tra SEAT e Italiaonline avviato in data 21 maggio 2015 con la sottoscrizione, da parte di Italiaonline, Libero Acquisition S.à r.l. (in qualità di azionista di controllo di Italiaonline), GoldenTree Asset Management Lux S.à r.l., GoldenTree SG Partners L.P., GT NM L.P., San Bernardino County Employees Retirement Association (congiuntamente, i “**Fondi GoldenTree**”) e GI. Europe Luxembourg S.à r.l. (“**Avenue**”) (in qualità di azionisti di riferimento di SEAT), di un accordo d'investimento avente a oggetto l'integrazione fra Italiaonline e SEAT, con l'obiettivo di creare l'operatore *leader* nel mercato italiano della pubblicità digitale (*cf.* il successivo paragrafo 4.1).

In esecuzione di tale accordo di investimento, in data 9 settembre 2015, Avenue e i Fondi GoldenTree hanno conferito in Italiaonline le azioni SEAT da questi detenute attraverso fondi gestiti, pari a circa il 53,9% delle azioni ordinarie SEAT a un valore per azione pari a Euro 0,0039 (il “**Conferimento**”).

A seguito dell'efficacia del Conferimento, in data 9 settembre 2015, Italiaonline ha comunicato a CONSOB il sorgere dell'obbligo di promuovere, e ha quindi promosso, di concerto con Libero, Avenue e i Fondi GoldenTree, un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria in denaro (l'“**OPA**”) avente a oggetto tutte le azioni ordinarie di SEAT, ai sensi e per gli effetti degli articoli 102, 106 comma 1 e 109 del D.lgs. 58/1998, al prezzo per azione di Euro 0,0039.

In data 6 novembre 2015, l'OPA si è conclusa con l'adesione di n. 16.638.908.570 azioni SEAT (ivi incluse le adesioni pervenute durante il periodo di riapertura dei termini),

pari al 25,89% circa del capitale sociale, per un controvalore complessivo (calcolato in base al corrispettivo di Euro 0,0039 per azione) pari a Euro 64.891.743,46. Per effetto di tali adesioni, Italiaonline è divenuta titolare di n. 51.558.863.664 azioni ordinarie SEAT, pari all'80,23% circa del capitale sociale ordinario della Società.

1.2 Assoggettamento alle norme relative alla "fusione a seguito di acquisizione mediante indebitamento" di cui all'art. 2501-bis cod. civ.

Si evidenzia che l'OPA è stata finanziata in parte tramite mezzi propri di Italiaonline e per altra parte attraverso il ricorso a un finanziamento bancario. In particolare, in data 7 agosto 2015, Italiaonline, in qualità di prenditore, ha sottoscritto con Banca IMI S.p.A., in qualità di banca finanziatrice, un contratto avente a oggetto un finanziamento destinato a finanziare il pagamento del prezzo delle azioni di SEAT nel contesto dell'OPA e parte dei costi di acquisizione, per un importo pari a Euro 41.146.241,18 e con scadenza al 5 agosto 2016 (il "**Finanziamento OPA**"). Alla data di utilizzo del Finanziamento OPA, pertanto, Italiaonline aveva già acquisito il controllo di SEAT, per effetto del Conferimento.

Sebbene Italiaonline non abbia fatto ricorso a tale indebitamento finanziario al fine di acquisire il controllo di SEAT, ma per far fronte - peraltro solo parzialmente - al pagamento del corrispettivo dell'OPA, i Consigli di Amministrazione delle società partecipanti alla Fusione hanno ritenuto, in via meramente prudenziale, di qualificare la stessa come "*fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*", considerandola come parte di un'unica operazione articolata nelle fasi di Conferimento, OPA e Fusione.

Pertanto:

- (a) ai sensi degli artt. 2501-*bis*, comma 2, e 2501-*ter* cod. civ. sono state indicate nella bozza di progetto di Fusione le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione;
- (b) ai sensi degli artt. 2501-*bis*, comma 3, e 2501-*quinqies* cod. civ., nella bozza di relazione degli amministratori sono state indicate le ragioni che giustificano la Fusione, includendovi un piano economico e finanziario indicante la fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere;

Christina Gioielli Padellaro

SE

3

3

(c) ai sensi degli artt. 2501-*bis*, comma 4, e 2501-*sexies*, comma 4, cod. civ., Italiaonline e SEAT hanno richiesto congiuntamente al Tribunale di Torino la nomina di un esperto comune (l'“Esperto Comune”), con il compito, *inter alia*, di attestare, nella propria relazione, la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di Fusione circa le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione. Con provvedimento dell'11 novembre 2015, il Tribunale di Torino ha nominato quale Esperto Comune la società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.; e

(d) ai sensi dell'art. 2501-*bis*, comma 5, cod. civ. è stato richiesto all'Esperto Comune, in qualità di società di revisione incaricata della revisione legale dei conti di SEAT, di rilasciare la propria relazione da allegare al progetto di Fusione.

1.3 Principali termini e condizioni della Fusione

La Fusione sarà eseguita senza aumento del capitale sociale di SEAT, mediante assegnazione agli azionisti di Italiaonline (i) delle azioni ordinarie SEAT possedute da Italiaonline alla data del presente Parere; tali azioni saranno riassegnate ai soci di Italiaonline proporzionalmente alle partecipazioni da questi possedute in Italiaonline; e (ii) di nuove azioni SEAT prive di indicazione del valore nominale, emesse senza aumento di capitale per tener conto del valore del capitale economico di Italiaonline.

In particolare, dal progetto di Fusione e della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione - che sono stati trasmessi in bozza al Comitato Amministratori Indipendenti e che saranno sottoposti in data odierna all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della Società - risulta che il rapporto di cambio, inteso come rapporto idoneo a esprimere il peso reciproco delle società partecipanti alla Fusione, è determinato in n. 1.350 azioni ordinarie di SEAT per ciascuna azione ordinaria di Italiaonline. Pertanto, ai soci di Italiaonline spetteranno complessive n. 102.038.580.900 azioni ordinarie SEAT, di cui (i) n. 51.558.863.664 azioni ordinarie (pari all'80,23% del capitale sociale di SEAT) già possedute da Italiaonline; e (ii) n. 50.479.717.236 azioni ordinarie di nuova emissione.

Christian J. Mancini, Notario

Le azioni di nuova emissione assegnate in concambio saranno quotate al pari delle azioni ordinarie della medesima Incorporante già in circolazione, nonché soggette alla gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione ai sensi di legge.

Inoltre, come indicato e motivato nella bozza di progetto di Fusione, la Fusione non sarà sottoposta all'approvazione degli azionisti di risparmio di SEAT, in quanto la sua efficacia non comporta alcun pregiudizio a carico di questi ultimi. In particolare, il privilegio riconosciuto dallo statuto di SEAT ai possessori di azioni di risparmio non subisce alcuna modifica in conseguenza della Fusione. L'articolo 6 dello statuto riconosce, infatti, ai possessori di azioni di risparmio un diritto alla distribuzione degli utili determinato in misura fissa e non in termini percentuali rispetto al numero di azioni ordinarie. Pertanto, la diluizione delle azioni di risparmio rispetto alle azioni ordinarie, che è conseguenza naturale della Fusione, non comporta alcuna modifica del privilegio né del valore economico di tali azioni.

Il perfezionamento della Fusione è subordinato, oltre che all'approvazione da parte delle assemblee straordinarie, rispettivamente, di SEAT e Italiaonline, al verificarsi delle seguenti condizioni:

- (a) la mancata formulazione di un parere negativo dell'Esperto Comune circa la congruità del rapporto di cambio;
- (b) il rilascio dell'attestazione dell'Esperto Comune, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*bis*, comma 4, cod. civ., circa la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di Fusione sulle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione;
- (c) il mancato verificarsi - ovvero in caso di mancato avveramento della presente condizione, la mancata rinuncia alla stessa da parte dei Consigli di Amministrazione delle società partecipanti alla Fusione - entro la data di stipula dell'atto di Fusione, di situazioni o circostanze straordinarie di qualsiasi natura non ragionevolmente prevedibili alla data del progetto di Fusione che, alla luce delle situazioni contabili prese in considerazione per la determinazione del rapporto di cambio, incidano o

Christina Giacchi Padua

siano suscettibili di incidere negativamente in misura sostanziale su una o entrambe le società partecipanti alla Fusione e sulle rispettive situazioni patrimoniali, economiche o finanziarie, o sul rispettivo andamento economico o finanziario, o sulle rispettive prospettive future, e sempreché gli effetti previsti non siano determinati da una variazione anche rilevante e sostanziale dei corsi di borsa delle azioni SEAT.

La Fusione produrrà effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504-*bis* cod. civ. o dalla data successiva che sarà eventualmente indicata nell'atto di Fusione.

Gli effetti contabili e fiscali della Fusione saranno retrodatati alla data del 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti giuridici della Fusione. Le operazioni effettuate dall'Incorporanda saranno imputate nel bilancio della Incorporante a partire da detta data.

2. Rapporto di correlazione tra le società coinvolte nella Fusione

Il rapporto di correlazione tra SEAT e Italiaonline deriva dall'esistenza di una relazione partecipativa tra le due società. Alla data del presente Parere, infatti, a seguito dell'OPA, Italiaonline detiene n. 51.558.863.664 azioni ordinarie di SEAT, pari all'80,23% del capitale sociale ordinario.

Ai sensi della Procedura OPC e in conformità all'Allegato 1 del Regolamento OPC, *“un soggetto è parte correlata a SEAT se: (a) direttamente o indirettamente (attraverso società controllate, fiduciari o interposte persone): controlla SEAT, è controllato da SEAT, o è sottoposto a comune controllo, [...]”*.

Ne consegue che Italiaonline deve essere qualificata come parte correlata di SEAT, in quanto esercita il controllo di diritto su di essa.

Sotto il profilo oggettivo, la Fusione rappresenta, inoltre, un'“operazione di maggiore rilevanza” ai sensi della Procedura OPC. Infatti, come previsto dalla definizione

Costanza Giovanni Padua

di "Operazione di Maggiore Rilevanza" contenuta nella menzionata Procedura OPC, la Fusione comporta il superamento degli indici di rilevanza dell'attivo e delle passività.

3. Sintesi delle attività svolte dal Comitato Amministratori Indipendenti

In data 8 ottobre 2015 il Consiglio di Amministrazione di SEAT ha costituito il Comitato Controllo e Rischi della Società attualmente in carica, nominando quali componenti gli amministratori Cristina Finocchi Mahne (con funzioni di Presidente), Maria Elena Cappello e Cristina Mollis. Nel corso della medesima seduta, il Consiglio di Amministrazione ha altresì deliberato di attribuire al Comitato Controllo e Rischi le funzioni di Comitato Amministratori Indipendenti ai sensi della Procedura OPC.

A seguito delle dimissioni dalla carica ricoperta nella Società rassegnate in data 6 novembre 2015 dall'amministratore Cristina Mollis, in data 10 novembre 2015 il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato di cooptare, previa valutazione della sussistenza dei requisiti di indipendenza, Antonia Cosenz in sostituzione del consigliere dimissionario, nominandola membro del Comitato Controllo e Rischi.

Il Consiglio di Amministrazione di SEAT ha deliberato di dare avvio alle attività funzionali all'operazione di Fusione con Italiaonline nella seduta del 23 ottobre 2015. Il Comitato Amministratori Indipendenti ha, pertanto, tempestivamente avviato le proprie attività finalizzate all'esame e alla valutazione della Fusione medesima. In particolare, nella stessa data del 23 ottobre 2015, il Comitato Amministratori Indipendenti, preso atto della facoltà, prevista dalla Procedura OPC, di farsi assistere nell'ambito dell'operazione di Fusione da uno o più esperti indipendenti di propria scelta - nel rispetto del limite di *budget* definito dal Consiglio di Amministrazione della Società -, ha definito i criteri sulla cui base procedere alla selezione degli *advisors*. In particolare, il Comitato Amministratori Indipendenti ha concordato sulla necessità che la scelta degli *advisors* avvenisse nel rispetto dei criteri di (i) indipendenza; (ii) comprovata esperienza professionale maturata per operazioni similari; (iii) riconoscibilità/autorevolezza esterna; e (iv) adeguatezza dell'offerta economica.

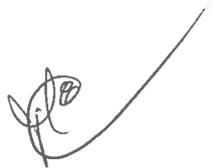
Cristina Finocchi Mahne

Nella successiva seduta del 24 novembre 2015, il Comitato Amministratori Indipendenti ha selezionato quale *advisor* finanziario Equita SIM S.p.A. (“Equita” o l’**Advisor**). L’Advisor è stato individuato sulla base di un *beauty contest*, nel contesto del quale: (i) il Responsabile Amministrazione Finanza e Controllo, Andrea Servo, incaricato di coordinare la selezione, ha inviato le lettere di invito a primari operatori internazionali di *standing* adeguato per l’incarico in oggetto; (ii) le offerte ricevute sono state valutate dal Comitato Amministratori Indipendenti, tenendo conto tra l’altro della comprovata indipendenza, affidabilità, professionalità di ciascun candidato. L’offerta dell’Advisor selezionato è stata preferita rispetto alle altre offerte presentate in ragione dell’autorevolezza e professionalità riconosciuta a Equita e dell’elevata e consolidata esperienza specifica maturata dall’Advisor in operazioni similari, oltre che di una maggiore competitività dal punto di vista economico, unita alla coerenza con i criteri e i principi esplicitati nella lettera di invito. Una particolare attenzione è stata rivolta dal Comitato Amministratori Indipendenti alle attività di verifica dell’indipendenza dell’Advisor. Tale verifica è stata effettuata acquisendo specifiche dichiarazioni di indipendenza da parte dell’Advisor medesimo.

Nel corso della medesima seduta, il Comitato Amministratori Indipendenti ha deliberato di nominare lo Studio Legale BonelliErede quale *advisor* legale del Comitato Amministratori Indipendenti, ai fini di supportare lo stesso nella valutazione dei profili legali dell’operazione di fusione, tenuto altresì conto della specifica conoscenza della Società acquisita dallo Studio Legale BonelliErede, da ultimo a fronte dell’assistenza legale prestata alla Società nel corso del Conferimento e della successiva OPA, su designazione degli amministratori indipendenti di SEAT. Il supporto dello Studio Legale BonelliErede si è esplicato attraverso la revisione della documentazione relativa all’operazione di Fusione, nonché attraverso l’organizzazione di numerosi incontri, *conference calls* e sessioni di confronto cui hanno preso parte, oltre ai componenti del Comitato Amministratori Indipendenti, anche i consulenti di Equita.

Nella seduta del 15 dicembre 2015, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato - nell’ambito del proprio autonomo processo di valutazione e con il consenso del

Christina Giacchi Modona



Comitato Amministratori Indipendenti - di nominare Equita anche quale *advisor* finanziario del Consiglio di Amministrazione, al fine di contenere i costi aziendali e preservando, al contempo, l'indipendenza dell'Advisor.

In aggiunta alle attività sopra descritte, nell'espletamento delle proprie funzioni il Comitato Amministratori Indipendenti ha incontrato il *management* di SEAT, al quale ha richiesto chiarimenti e approfondimenti in merito alla Fusione, nonché al *Business Plan* 2016-2018 di SEAT (il "**Business Plan**") e alle prospettive di SEAT post Fusione alla luce del contesto di mercato di riferimento.

Inoltre, con l'assistenza dello Studio Legale BonelliErede, il Comitato Amministratori Indipendenti ha chiesto allo studio legale White&Case, in qualità di consulente legale di Italiaonline e di SEAT nell'ambito della Fusione, chiarimenti e approfondimenti in merito alla tempistica, ai profili legali dell'operazione, nonché alla documentazione e all'informativa relativa all'operazione di Fusione, formulando propri commenti e osservazioni.

Il Comitato Amministratori Indipendenti ha altresì incontrato AlixPartners, LLP. ("**AlixPartners**"), che ha fornito il proprio supporto nella redazione del *Business Plan* 2016-2018 della Società, insieme al *top management* di SEAT e Italiaonline, a Equita e a un rappresentante del Collegio Sindacale, al fine di esaminare gli elementi essenziali del Business Plan, nonché le motivazioni sottostanti. Nel corso di tale incontro il *top management* della Società ha fornito al Comitato Amministratori Indipendenti un'illustrazione completa ed esaustiva delle caratteristiche del Business Plan, nonché del Piano Industriale per il triennio 2016-2018 del Gruppo risultante dalla Fusione, approvati dal Consiglio di Amministrazione di SEAT in data 15 gennaio 2016. In particolare, il Comitato Amministratori Indipendenti ha compiuto un'analisi approfondita del Business Plan con particolare riferimento alle stime di crescita utilizzate nei vari *business*, anche alla luce delle ipotesi formulate nel *Business Plan* 2014-2016 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società nel dicembre 2013. Nel corso della riunione, il Comitato Amministratori Indipendenti ha, altresì, chiesto e ottenuto i chiarimenti necessari in merito alla prevista

Cristina Giochi Padua

realizzazione di sinergie tra Italiaonline e SEAT e alla razionalizzazione dei costi, così come descritte nel Business Plan.

E' stata, inoltre, svolta una sessione di confronto tra il Comitato Amministratori Indipendenti, l'Advisor, il *management* di SEAT, l'Esperto Comune e il Presidente del Collegio Sindacale, Maurizio Gili, nel corso della quale (i) sono state illustrate le attività svolte dall'Esperto Comune ai fini del rilascio delle relazioni di cui all'art. 2501-*bis*, cod. civ., ed (ii) è stata discussa la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di Fusione circa le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione, sulla base del disposto del secondo comma dell'art. 2501-*bis*, cod. civ., nonché la ragionevolezza delle assunzioni alla base del piano economico e finanziario redatto dagli organi amministrativi di SEAT e Italiaonline (il "Piano") sulla base del disposto del terzo comma dell'art. 2501-*bis* cod. civ., l'adeguatezza dell'informativa contenuta nel Piano stesso e la sua omogeneità con i principi contabili utilizzati in passato dalla Società.

In data 18 gennaio 2016, il Comitato Amministratori Indipendenti ha, infine, incontrato Equita e lo Studio Legale BonelliErede, alla presenza del Collegio Sindacale. Nel corso della riunione, Equita ha illustrato lo stato di avanzamento del processo di valutazione e il Comitato Amministratori Indipendenti ha chiesto e ottenuto chiarimenti in merito alle metodologie utilizzate dall'Advisor, nonché ai termini e alle condizioni della Fusione.

Dal 23 ottobre 2015 alla data del presente Parere, nell'ambito del costante flusso informativo relativo all'operazione di Fusione, i membri del Comitato Amministratori Indipendenti si sono incontrati n. 12 volte (di n. 5 incontri si è proceduto a una verbalizzazione formale) al fine di esaminare la documentazione inerente l'operazione e discutere le condizioni e i termini della Fusione.

4. Valutazioni sulla congruità dell'operazione e sulla sussistenza dell'interesse della Società al suo compimento

Christina Fracchi Pastore



4.1 Motivazioni di carattere industriale alla base della Fusione

La fusione ha l'obiettivo dichiarato di rendere SEAT, quale società risultante dalla Fusione, l'operatore *leader* nel mercato italiano del *digital advertising* per grandi *account* e dei servizi di *marketing* locale per le piccole e medie imprese, in grado di offrire visibilità sia nel settore *web* (realizzazione di siti *internet* e *mobile*, attività inerenti il posizionamento e la gestione di campagne pubblicitarie sui motori di ricerca, servizi di *e-commerce*, gestione della presenza sui *social network*), sia nel settore dei mezzi tradizionali cartacei e telefonici, anche di terzi.

Il progetto d'integrazione risponde a un rationale strategico della Fusione i cui elementi qualificanti si possono così riassumere:

- l'opportunità di generare ricavi aggiuntivi, per effetto della complementarità della base clienti e del portafoglio prodotti di SEAT e Italiaonline;
- il miglioramento del portafoglio prodotti di SEAT;
- efficienze di costo, attraverso l'integrazione delle reti di vendita di SEAT e Italiaonline, la razionalizzazione delle piattaforme tecnologiche adottate da entrambe le aziende e l'incremento del potere negoziale nei confronti dei fornitori;
- l'ottimizzazione delle risorse interne, concentrando quest'ultime sulle attività *core*, e la capacità di attirare nuovi talenti, in quanto a seguito della Fusione SEAT diventerà la società *leader* del mercato italiano del *digital advertising*.

In particolare, dalla documentazione predisposta in relazione alla Fusione, risulta che quest'ultima mira a rafforzare il posizionamento competitivo di SEAT - quale società risultante dalla Fusione - attraverso l'integrazione della base clienti di SEAT e Italiaonline (che presentano una limitata sovrapposizione) e dei rispettivi portafogli di prodotti e servizi (ossia, del portafoglio SEAT relativo a prodotti e servizi più prettamente tradizionali (*print*) e quello di Italiaonline, relativo a servizi di *digital advertising*).

Christina Giacinti Padua

La Fusione consentirà, altresì, a SEAT di accelerare il già avviato processo di trasformazione della propria base di ricavi - caratterizzato da una significativa contrazione dei volumi di vendita relativi ai prodotti più tradizionali - ottimizzando l'offerta esistente e consentendo il lancio di nuovi prodotti e servizi, facendo leva su un modello organizzativo e operativo già in parte presente in Italiaonline. Nella documentazione inerente alla Fusione viene indicato che la maggior parte di queste sinergie è realizzabile solo attraverso la Fusione, poiché è richiesta la piena condivisione delle strategie di prodotto e dei processi di innovazione che difficilmente si otterrebbe attraverso accordi di *partnerships*, quali a esempio quelli attualmente in essere tra SEAT e Italiaonline.

Nell'ambito dei propri lavori il Comitato Amministratori Indipendenti ha esaminato la bozza di progetto di Fusione e la bozza di relazione degli amministratori ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* cod. civ., trasmessi al Comitato Amministratori Indipendenti in successive sempre più complete edizioni e, da ultimo, in data 20 gennaio 2016, e discusso i benefici del processo di integrazione con il *management* di SEAT, l'Advisor, Alixpartners e il Collegio Sindacale.

All'esito degli incontri avuti e alla luce della documentazione esaminata, il Comitato Amministratori Indipendenti ha preso atto delle positive sinergie di ricavo, commerciali e di costi che deriveranno dalla Fusione.

4.2 Valutazioni relative al rapporto di cambio

Il rapporto di cambio, inteso come rapporto idoneo a esprimere il peso reciproco delle società partecipanti alla Fusione, che sarà sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione in data odierna, è determinato in n. 1.350 azioni ordinarie di SEAT per ciascuna azione ordinaria di Italiaonline (il "**Rapporto di Cambio**").

Come già indicato, ai fini delle valutazioni finanziarie relative alla Fusione, il Comitato Amministratori Indipendenti ha richiesto un parere a Equita in relazione alla congruità per SEAT, dal punto di vista finanziario, del rapporto di cambio. L'attività dell'Advisor è stata realizzata attraverso la partecipazione a incontri e sessioni telefoniche

Christina Jovanovic Rodina



con il *management* di SEAT e Italiaonline, AlixPartners e con l'Esperto Comune, al fine di discutere i dettagli finanziari ed economici del Business Plan (a confronto con il *Business Plan 2016-2018* di Italiaonline), del Piano e della fusione.

Nel corso di incontri e *conference calls* con il Comitato Amministratori Indipendenti, con lo Studio legale BonelliErede e il Collegio Sindacale di SEAT, Equita ha fornito un resoconto sulle informazioni acquisite nel corso della propria attività e sull'andamento della stessa, che si è conclusa con la predisposizione di un parere in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, del rapporto di cambio, allegato alla presente *sub A*.

A tal riguardo, con riferimento ai principi metodologici adottati, trattandosi di valutazioni relative al rapporto di cambio nell'ambito di un'operazione di fusione, secondo la migliore prassi valutativa sono stati adottati i seguenti principi:

- (i) principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati, secondo il quale le valutazioni non sono finalizzate alla determinazione dei valori economici assoluti delle società partecipanti all'operazione, quanto piuttosto all'ottenimento, attraverso l'applicazione di metodologie e assunzioni omogenee, di valori tra loro confrontabili al fine di determinare il rapporto di cambio; le valutazioni ottenute, pertanto, assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta e a sé stante di SEAT e/o di Italiaonline; e
- (ii) principio della valutazione di SEAT e Italiaonline su base cd. "*stand-alone*", secondo il quale le valutazioni riflettono la situazione attuale e le prospettive future delle due società partecipanti alla Fusione considerate trascurando gli effetti della Fusione, ivi incluse le sinergie conseguibili, ossia considerate in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di gestione dovuti alla Fusione.

Quanto alle metodologie di valutazione adottate, nell'ambito di una generale revisione dei metodi previsti dalla dottrina e utilizzati nella migliore prassi per operazioni

Christina Giacchi Rodone



similari e tenuto conto dei limiti e delle restrizioni rilevanti nel caso di specie, per esprimere valutazioni relative di SEAT e Italiaonline ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio sono state utilizzate quali metodologie di riferimento:

- (i) la metodologia del c.d. “*Discounted Cash Flow*” (“**DCF**”), basata sull’attualizzazione dei flussi di cassa attesi di SEAT e Italiaonline; e
- (ii) la metodologia dei multipli di Borsa, basata sull’applicazione ai risultati attesi di SEAT e Italiaonline dei moltiplicatori impliciti nei prezzi di Borsa di selezionate società quotate comparabili a SEAT e Italiaonline.

L’applicazione della metodologia DCF ha condotto alla stima di un intervallo di Rapporto di Cambio compreso tra 1.215 e 1.598 azioni ordinarie SEAT per ciascuna azione ordinaria Italiaonline, mentre l’applicazione della metodologia dei multipli di Borsa ha condotto alla stima di un intervallo di Rapporto di Cambio compreso tra 1.256 e 1.559 azioni ordinarie SEAT per ciascuna azione ordinaria Italiaonline.

Inoltre, a fini di controllo delle valutazioni ottenute tramite l’applicazione delle metodologie sopra descritte, Equita ha osservato come il Rapporto di Cambio risulti coerente con le valutazioni attribuite a SEAT e Italiaonline in occasione del Conferimento, ritenuta quale unica operazione precedente comparabile alla Fusione sulla base delle caratteristiche delle società oggetto di valutazione e assumendo che le valutazioni di SEAT e di Italiaonline espresse in occasione di tale integrazione fossero il risultato di una libera negoziazione tra gli azionisti di SEAT e di Italiaonline che hanno approvato il Conferimento.

Al termine del processo valutativo, Equita ha individuato il rapporto di cambio per la Fusione in un *range* compreso tra 1.215 e 1.598 azioni ordinarie SEAT per ciascuna azione ordinaria Italiaonline, specificando che il Rapporto di Cambio sia da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario in quanto contenuto all’interno di tale *range*.

Il Comitato Amministratori Indipendenti ha analizzato nei suoi passaggi fondamentali il parere formulato da Equita e discusso nel dettaglio con la stessa le relative conclusioni.

Christian Giacchi Tardone



4.3 Risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione

La bozza del progetto di Fusione contiene la descrizione del Piano, redatto sulla base del disposto del terzo comma dell'art. 2501-*bis* cod. civ., che sarà allegato alla relazione degli amministratori.

Il Piano è stato sviluppato su un orizzonte temporale di 3 anni (fino al 2018) e prevede che l'intero debito derivante dal Finanziamento OPA (cui subentrerà la società risultante dalla Fusione) venga rimborsato nel corso del 2016, facendo ricorso alle disponibilità liquide consolidate di SEAT - quale società risultante dalla Fusione - già previste alla data di rimborso (in quanto tali disponibilità supereranno l'ammontare del debito).

Va comunque segnalato che, a prescindere dalle disponibilità liquide esistenti, il Piano individua flussi di cassa netta operativa sufficienti per far fronte alle obbligazioni della società risultante dalla Fusione, ivi compreso il rimborso del Finanziamento OPA.

Dalla relazione redatta, ai sensi dell'art. 2501-*bis*, comma 5, cod. civ., dall'Esperto Comune, risulta che quest'ultimo ha confermato:

- (i) sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione del Piano, di non essere venuto a conoscenza di fatti tali da far ritenere, alla data del 19 gennaio 2016, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione del Piano; e
- (ii) che il Piano è stato predisposto utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi di cui al punto (i) che precede ed è stato elaborato sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati da SEAT e Italiaonline nella redazione dei bilanci al 31 dicembre 2014.

Christina Jovani Padova



Il Comitato Amministratori Indipendenti ha discusso con il *management*, con l'Advisor e con l'Esperto Comune il predetto Piano e ha analizzato in modo critico le principali sottostanti assunzioni, formulando le proprie osservazioni e richiedendo i chiarimenti necessari.

5. Conclusioni

Il Comitato Amministratori Indipendenti:

- verificata la mancanza di correlazione dei componenti del Comitato Amministratori Indipendenti rispetto all'operazione di Fusione;
- sulla base dello svolgimento dei lavori e delle attività sopra descritti;
- esaminati nel loro complesso i termini e le condizioni della Fusione;
- analizzate le valutazioni finanziarie del proprio *advisor* Equita e preso atto delle conclusioni dallo stesso raggiunte, di cui al parere allegato *sub A*;
- esaminato il contenuto della bozza di progetto di Fusione e della bozza di relazione degli amministratori ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* cod. civ., trasmessi al Comitato Amministratori Indipendenti e che saranno sottoposti in data odierna all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della Società;
- esaminato il contenuto della relazione dell'Esperto Comune, redatta ai sensi dell'art. 2501-*bis*, comma 5, cod. civ.;
- dando atto di aver ricevuto, nel contesto complessivo dell'operazione, un flusso informativo completo e costante in merito alla Fusione e di aver ricevuto adeguato riscontro dal *management* e dagli *advisor* in relazione alle informazioni e ai chiarimenti richiesti e ai commenti loro rivolti;

Christina J. J. J. J.

alla luce di quanto precede, e per quanto di propria competenza, esprime all'unanimità il proprio parere favorevole circa la sussistenza di un interesse della Società all'esecuzione della Fusione, sulla base dei termini indicati dal *management* nella bozza di progetto di Fusione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni della Fusione.

* * * *

Restando a disposizione per ogni chiarimento in merito a quanto sopra, si porgono distinti saluti.

Prof. Cristina Finocchi Mahne

Cristina Finocchi Mahne

Ing. Maria Elena Cappello

Maria Elena Cappello

Avv. Antonia Cosenz

Antonia Cosenz

Allegati

A: parere redatto da Equita SIM S.p.A. in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, del rapporto di cambio

Cristina Jovanetti Radice



Spettabile
SEAT Pagine Gialle S.p.A.
Corso Mortara, 22
10149 Torino

Alla cortese attenzione del Comitato degli Amministratori Indipendenti per le operazioni con parti correlate

Milano, 20 gennaio 2016

Oggetto: *Fairness opinion* in relazione al rapporto di cambio pattuito nell'ambito della fusione per incorporazione di Italiaonline S.p.A. in SEAT Pagine Gialle S.p.A.

Egregi Consiglieri,

nell'ambito della prospettata operazione di integrazione tramite la fusione per incorporazione in SEAT Pagine Gialle S.p.A. ("SEAT" o la "Società") di Italiaonline S.p.A. ("Italiaonline") (la "Fusione") e in conformità al mandato conferito da SEAT ad EQUITA S.I.M. S.p.A. (di seguito "Equita") in data 19 gennaio 2016, con efficacia dal 25 novembre 2015 (l'"Incarico"), è stato richiesto ad Equita di rilasciare una *fairness opinion* a favore del Comitato degli Amministratori Indipendenti ai sensi della "Procedura in materia di operazioni con parti correlate" approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società nel dicembre 2010 (il "Comitato"), in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del rapporto di cambio pattuito per la Fusione (l'"Opinione").

Il Comitato è chiamato in data odierna ad esaminare i termini e le condizioni della Fusione, incluso il rapporto di cambio corrispondente a n. 1.350 azioni ordinarie di SEAT di nuova emissione per ciascuna azione ordinaria di Italiaonline (il "Rapporto di Cambio"), e ad esprimere un parere sull'interesse della Società al compimento della Fusione, nonché sulla convenienza economica e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

La presente Opinione è finalizzata ad esprimere un parere in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio. Tale Opinione non è finalizzata ad un'analisi di merito della Fusione e degli effetti e delle prospettive che dalla stessa possono derivare per SEAT, né costituisce una raccomandazione circa l'opportunità di addivenire al compimento della Fusione.

Fonti utilizzate

Ai fini della presente Opinione, Equita ha esaminato in particolare i seguenti documenti forniti da SEAT e da Italiaonline:

- resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015 del gruppo SEAT;
- resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015 del gruppo Italiaonline;
- piano industriale 2015-2018 del gruppo SEAT, approvato dal Consiglio di Amministrazione di SEAT in data 15 gennaio 2016 (il "Business Plan Stand Alone di SEAT");

- piano industriale 2015-2018 del gruppo Italiaonline, esclusa SEAT e le società dalla stessa partecipate, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Italiaonline in data 15 gennaio 2016 (il “**Business Plan Stand Alone di Italiaonline**”);
- piano industriale 2015-2018 *combined* del gruppo Italiaonline inclusa SEAT e le società dalla stessa partecipate, approvato dai Consigli di Amministrazione di SEAT e di Italiaonline in data 15 gennaio 2016 (il “**Business Plan Combined**”);
- presentazioni ai Consigli di Amministrazione di SEAT e Italiaonline intitolate “Combined Business Plan Preview | Draft Version”, datata 15 dicembre 2015, e “Business Plan 2016-2018”, datata 15 gennaio 2016;
- presentazione redatta da Alix Partners intitolata “Business Plan Initiatives” relative a SEAT e Italiaonline, ricevuta in data 17 dicembre 2015;
- *report* ed analisi di mercato redatte da e-marketer, datate settembre 2015;
- estratto del modello Unico di SEAT relativo al periodo di imposta 2014;
- regolamento del piano di Stock Option 2014-2016 di Italiaonline, datato 15 dicembre 2014 (così come modificato il 1° settembre 2015).

Ai fini della presente Opinione, Equita ha inoltre utilizzato: i) dati e informazioni ricevuti in occasione dei contatti intercorsi con il *management* di SEAT e/o di Italiaonline e/o dei rispetti *advisor*, e ii) documenti, dati e informazioni pubblicamente disponibili, in particolare:

- bilanci e relazioni finanziarie storici relative a SEAT e a Italiaonline;
- documentazione relativa all’operazione di conferimento della partecipazione rappresentativa del 53,87% delle azioni ordinarie emesse da SEAT in Italiaonline, annunciata in data 21 maggio 2015;
- documentazione relativa all’offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria avente ad oggetto azioni ordinarie di SEAT lanciata da Italiaonline di concerto con Libero Acquisition S.à r.l., GL Europe Luxembourg S.à r.l., GoldenTree Asset Management Lux S.à r.l., GoldenTree SG Partners L.P., GT NM L.P. e San Bernardino County Employees Retirement Association, conclusa in data 6 novembre 2015;
- prospetto informativo relativo alla tentata Offerta Pubblica di Vendita e Sottoscrizione e all’ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie di Italiaonline, datato 25 settembre 2014;
- estratto dei patti parasociali relativi a SEAT e Italiaonline, siglato il 26 novembre 2015;
- informazioni di mercato (prezzi di mercato, volumi di scambio, ecc.) raccolte attraverso *Bloomberg* e *Factset*, relative a SEAT e alle società quotate comparabili a SEAT e a Italiaonline;
- bilanci e analisi redatte da analisti finanziari relative alle società quotate comparabili a SEAT e a Italiaonline.

Ai fini della predisposizione della presente Opinione, Equita ha fatto affidamento, senza sottoporla a verifica indipendente, sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni di cui sopra. In particolare, con riferimento ai dati previsionali di SEAT e di Italiaonline, Equita ha condotto le analisi nell’assunzione che questi riflettano ipotesi ed elementi ritenuti ragionevoli, appropriati e completi dal *management* delle società a base della loro formulazione, e di conseguenza la migliore stima della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico del periodo che essi prevedono si realizzerà. Nulla di quanto è rappresentato nella presente Opinione può o potrà essere ritenuto garanzia o indicazione dei risultati futuri di SEAT e/o di Italiaonline.

Equita non ha intrapreso alcuna indagine o valutazione indipendente di tale documentazione e di tali informazioni e non ha eseguito verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali ed, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o perizie tecniche proprie in relazione all'attività di SEAT e di Italiaonline. Inoltre, ad esclusione di quanto indicato sopra, Equita non ha fornito, ottenuto o esaminato alcun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali - e, di conseguenza, l'Opinione non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di parere.

Equita non ha compiuto alcuna perizia indipendente sul valore delle singole attività e passività di SEAT e di Italiaonline (incluse le attività e passività fuori bilancio).

Ai fini della predisposizione della presente Opinione, Equita ha inoltre assunto che tutte le approvazioni e autorizzazioni regolamentari, o di altro tipo, relative alla Fusione siano state e saranno ottenute senza alcun effetto negativo rilevante su SEAT o Italiaonline.

Limiti e restrizioni delle analisi valutative alla base dell'Opinione

Nella redazione dell'Opinione, Equita, di fatto, non ha fornito alcuna prestazione di consulenza diversa da quella indicata nel proprio Incarico, ivi incluse, *inter alia*, quelle di natura legale, fiscale, contabile e/o industriale né è responsabile per i dati e le informazioni utilizzate per lo svolgimento dell'Incarico, che rimangono di esclusiva responsabilità della parte che le ha fornite. In particolare, Equita non ha eseguito alcuna attività di *due diligence* su SEAT ed Italiaonline, poiché tale attività non faceva parte del proprio Incarico. Pertanto, nonostante Equita abbia svolto l'Incarico con diligenza, professionalità ed indipendenza di giudizio, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in merito alla veridicità, completezza, accuratezza dei dati e delle informazioni contenuti e/o riflessi nell'Opinione.

Le considerazioni contenute nell'Opinione sono riferite alle condizioni di mercato, regolamentari ed economiche esistenti e valutabili, nonché al complesso delle informazioni ricevute, sino alla data di redazione della stessa. Ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi in merito alle suddette condizioni, ancorché possa impattare significativamente sulle stime valutative, non comporterà a carico di Equita alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare l'Opinione.

Fermo quanto precede, Equita non è a conoscenza e, pertanto, non ha valutato, l'impatto di fatti verificatisi o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, anche riguardanti lo specifico settore in cui operano SEAT e/o Italiaonline o situazioni specifiche delle stesse che comportino modifiche nelle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali poste alla base dell'Opinione. Pertanto, qualora si verificassero i fatti sopra menzionati che comportino modifiche di rilievo delle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali di SEAT e/o Italiaonline verrebbero meno alcuni presupposti delle analisi effettuate da Equita e, pertanto, anche le valutazioni espresse nell'Opinione.

Le valutazioni esposte nell'Opinione sono basate sul complesso delle indicazioni e analisi in essa contenute, pertanto nessuna parte dell'Opinione potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dall'Opinione stessa nella sua interezza.

Le considerazioni metodologiche e le conseguenti valutazioni espresse nella presente Opinione in nessun caso sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, di SEAT e/o Italiaonline.

Né Equita, né alcuno dei suoi azionisti, amministratori, dirigenti, funzionari, impiegati o consulenti potrà essere ritenuto responsabile per danni che possano essere sofferti da terzi che si sono basati sulle dichiarazioni fatte od omesse nell'Opinione. Ogni responsabilità derivante dall'uso dell'Opinione è espressamente esclusa. Né la ricezione dell'Opinione, né alcuna informazione ivi contenuta o successivamente comunicata con riferimento all'Incarico può essere intesa come consulenza d'investimento da parte di Equita.

Sono altresì da considerare quali elementi critici specifici delle analisi valutative contenute nell'Opinione:

- i) andamento del settore di riferimento: SEAT e Italiaonline operano in settore, quello del *digital advertising*, caratterizzato da opportunità di elevata crescita ma anche da significativi elementi di rischio, legati principalmente all'andamento macro-economico in generale del mercato di riferimento. SEAT opera altresì in un settore, quello dell'*advertising* su supporto cartaceo, caratterizzato da un *trend* storico e atteso di significativa decrescita;
- ii) orizzonte temporale dei business plan utilizzati per le valutazioni: i Business Plan Stand Alone di SEAT ed il Business Plan Stand Alone di Italiaonline sono relativi al periodo 2015-2018. Pertanto, una parte significativa delle valutazioni di SEAT e di Italiaonline espresse dalle metodologie basate sui flussi di cassa attesi è correlata al valore delle società al termine del periodo di piano (cd. "Valore Terminale"). In considerazione dell'andamento del settore di riferimento, la stima di tale Valore Terminale rappresenta un elemento di difficile valutazione;
- iii) execution risk dei business plan utilizzati per le valutazioni: una parte rilevante della crescita dei flussi di cassa di SEAT e di Italiaonline attesi nel periodo di piano (2015-2018) è associata ad iniziative di incremento dei ricavi ovvero di riduzione di costi che verranno intraprese nel periodo di piano e che esplicheranno i propri benefici economico-finanziari nella parte terminale del periodo di piano. La stima del rischio associato alla realizzazione ovvero al successo di tali iniziative rappresenta un elemento di difficile valutazione, come confermato dal management di SEAT e Italiaonline. Tale considerazione è rilevante in particolare per SEAT, in virtù del significativo processo di ristrutturazione tuttora in corso, relativo sia alla sua struttura finanziaria sia alla continua decrescita delle attività tradizionali legate ai prodotti e servizi su supporto cartaceo;
- iv) stima del valore dei "tax asset" di SEAT: SEAT presenta un rilevante importo di attività fiscalmente rilevanti. La stima del valore di tali attività rappresenta un elemento di criticità, in considerazione dell'incertezza sui risultati prospettici e quindi sulla effettiva manifestazione monetaria delle stesse;
- v) comparabilità di SEAT e Italiaonline con le società quotate operanti nel medesimo settore: SEAT e Italiaonline presentano profili di attività ed economico-finanziari che le rendono limitatamente comparabili con le società quotate operanti nel settore del *digital advertising*, pertanto la metodologia di valutazione tramite i multipli di Borsa risulta di difficile applicazione, in particolare per SEAT.

Metodologie di valutazione adottate

Ai fini di predisporre la presente Opinione ed esprimere un giudizio sulla congruità del Rapporto di Cambio, Equita ha fatto le assunzioni ed utilizzato le metodologie di valutazione ritenute necessarie e appropriate per gli scopi dell'Opinione stessa nell'ambito della Fusione.

Secondo la migliore prassi valutativa, le valutazioni contenute nell'Opinione sono state condotte secondo i seguenti principi metodologici:

- A. stime di valore relativo: nell'ambito di un'operazione di fusione, le valutazioni contenute nell'Opinione non sono finalizzate alla determinazione dei valori economici assoluti delle società partecipanti alla Fusione, quanto all'ottenimento di valori tra loro confrontabili al fine di esprimere un parere sul Rapporto di Cambio; pertanto, è stato seguito il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati. Le valutazioni effettuate, pertanto, assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta e a sé stante di SEAT e/o di Italiaonline;

B. ottica cd. "stand-alone": in linea con la prassi nell'ambito di un'operazione di fusione, l'analisi è stata condotta considerando SEAT e Italiaonline in ottica cd. *stand-alone*, ossia senza tener conto di eventuali sinergie o altri effetti derivanti dalla Fusione. SEAT e Italiaonline sono state altresì considerate in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale e autonomia operativa, senza sostanziali mutamenti di gestione dovuti alla Fusione.

Nell'ambito di una generale revisione delle metodologie valutative previste dalla dottrina ed utilizzate dalla migliore prassi per operazioni similari e tenuto conto dei limiti e restrizioni evidenziati, per esprimere valutazioni relative di SEAT e Italiaonline ai fini di esprimere un parere sul Rapporto di Cambio Equita ha utilizzato le metodologie del cd. "*Discounted Cash Flow*" ("**DCF**") e dei multipli di Borsa come metodologie di riferimento.

Inoltre, le considerazioni di Equita hanno anche tenuto conto delle valutazioni attribuite a SEAT e Italiaonline in occasione della transazione annunciata in data 21 maggio 2015 avente ad oggetto l'integrazione fra SEAT e Italiaonline.

La data di riferimento utilizzata ai fini delle valutazioni sottese alla presente Opinione è il 31 dicembre 2015.

Metodologie di riferimento

DCF

Equita ha eseguito un'analisi finalizzata a calcolare il valore attuale dei flussi di cassa operativi futuri stimati da SEAT e Italiaonline, utilizzando come documenti di riferimento il Business Plan Stand Alone di SEAT ed il Business Plan Stand Alone di Italiaonline.

La metodologia è stata applicata ad entrambe le società, nell'ambito di un approccio di cd. "Somma delle Parti", valutando separatamente le attività e le passività di SEAT e di Italiaonline. Nello specifico:

- la valutazione del capitale economico di SEAT è stata ottenuta come somma de: i) l'*enterprise value* di SEAT, calcolato attualizzando i flussi di cassa operativi attesi di SEAT sulla base di un costo medio ponderato del capitale (cd. "**WACC**") stimato per SEAT, ii) sommato il valore attuale netto stimato delle attività fiscalmente rilevanti di SEAT, iii) sottratto l'indebitamento finanziario netto ("**PFN**") e le altre passività nette assimilabili di SEAT stimate al 31 dicembre 2015;
- la valutazione del capitale economico di Italiaonline è stata ottenuta come somma de: i) l'*enterprise value* di Italiaonline, calcolato attualizzando i flussi di cassa operativi attesi di Italiaonline (esclusa SEAT) sulla base di un WACC stimato per Italiaonline, ii) l'80,23% dell'*equity value* di SEAT, calcolato con il metodo DCF come sopra esposto, iii) sottratta la PFN e le altre passività nette assimilabili di Italiaonline (esclusa SEAT) stimate al 31 dicembre 2015.

Anche in considerazione dei limiti inerenti alle previsioni di lungo periodo assunte nei piani predisposti dai *management* di SEAT e di Italiaonline, gli intervalli di valutazione per SEAT e Italiaonline sono stati ottenuti tramite un'analisi di sensitività su: i) i WACC utilizzati per l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi di SEAT e di Italiaonline, e ii) i tassi di crescita perpetua dei flussi di cassa operativi di SEAT e di Italiaonline successivamente al periodo di previsione esplicita dei piani (2015-2018).

L'applicazione della metodologia DCF ha condotto alla stima di un intervallo di Rapporto di Cambio compreso tra 1.215 e 1.598 azioni ordinarie SEAT per ciascuna azione ordinaria Italiaonline.

Multipli di Borsa

Nell'applicazione della metodologia dei multipli di Borsa, l'*enterprise value* di SEAT e di Italiaonline (esclusa SEAT) è stato determinato tramite: i) l'identificazione delle imprese quotate comparabili rispettivamente a SEAT e ad Italiaonline; ii) il calcolo dei moltiplicatori rilevanti per ciascuna delle

società incluse nei campioni selezionati, e iii) l'applicazione ai risultati attesi di SEAT e Italiaonline di tali moltiplicatori.

Partendo dalla stima dell'*enterprise value* così determinato:

- la valutazione del capitale economico di SEAT è stata ottenuta: i) sommando il valore attuale netto stimato delle attività fiscalmente rilevanti di SEAT, ii) sottraendo la PFN e le altre passività nette assimilabili di SEAT stimate al 31 dicembre 2015;
- la valutazione del capitale economico di Italiaonline è stata ottenuta: i) sommando l'80,23% dell'*equity value* di SEAT, calcolato con il metodo dei multipli di Borsa come sopra esposto, ii) sottraendo la PFN e le altre passività nette assimilabili di Italiaonline (esclusa SEAT) stimate al 31 dicembre 2015.

L'applicazione della metodologia dei multipli di Borsa ha condotto alla stima di un intervallo di Rapporto di Cambio compreso tra 1.256 e 1.559 azioni ordinarie SEAT per ciascuna azione ordinaria Italiaonline.

L'applicazione congiunta delle metodologie del DCF e dei multipli di Borsa ha condotto alla stima di un intervallo di Rapporto di Cambio compreso tra 1.215 e 1.598 azioni ordinarie SEAT per ciascuna azione ordinaria Italiaonline.

Metodologia di controllo

Transazioni precedenti comparabili

Tenuto conto delle caratteristiche delle società oggetto di valutazione e dei termini della Fusione, si è ritenuta quale unica operazione precedente comparabile alla Fusione la transazione annunciata in data 21 maggio 2015 avente ad oggetto l'integrazione fra SEAT e Italiaonline, assumendo che le valutazioni di SEAT e di Italiaonline espresse in occasione di tale integrazione fossero il risultato di una libera negoziazione tra gli azionisti di SEAT e di Italiaonline che hanno approvato il conferimento di una partecipazione rappresentativa del 53,87% delle azioni ordinarie SEAT in Italiaonline.

Il Rapporto di Cambio risulta coerente con le valutazioni di SEAT e di Italiaonline espresse in occasione di tale transazione.

Altre metodologie

Equita, pur analizzando tutte le metodologie seguite nella prassi, non ha ritenuto significativo, in questa sede, considerare altre metodologie di valutazione in aggiunta a quelle sopra esposte. In particolare, la metodologia dei prezzi di Borsa - che determina il valore di una società sulla base della capitalizzazione dei relativi titoli negoziati sui mercati regolamentati - e la metodologia dei *target price* degli analisti di ricerca - che determina il valore di una società sulla base delle valutazioni obiettivo che gli analisti finanziari pubblicano sulla società stessa - non sono state ritenute applicabili a causa: i) dello status di Italiaonline quale società privata; ii) della scarsa significatività dei prezzi di mercato delle azioni ordinarie SEAT, tenuto conto della scarsa liquidità e dell'elevata volatilità recente del prezzo di Borsa delle stesse, e iii) dell'assenza di copertura di ricerca e pertanto di *target price* per le azioni ordinarie SEAT.

Considerazioni conclusive

La presente Opinione si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data della stessa, nonché sulle informazioni che sono state fornite da SEAT e/o da Italiaonline a Equita sino alla data odierna. Eventi che si verificassero successivamente a tale data potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto della presente Opinione.

La presente Opinione è espressa esclusivamente nell'interesse e a beneficio del Comitato in relazione alla Fusione, mentre non è stata espressa per conto, né conferirà diritti o rimedi agli azionisti di SEAT e/o di Italiaonline o ad alcun altro soggetto, né potrà essere utilizzata con una diversa finalità.

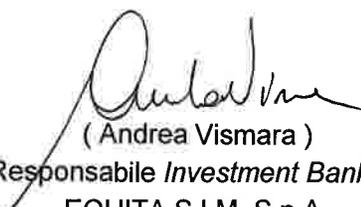
Equita pertanto non esprime alcun parere in merito alla decisione del Consiglio di Amministrazione di SEAT di effettuare, o di non effettuare, la Fusione, decisione che resta nella piena ed esclusiva autonomia di giudizio del Consiglio di Amministrazione di SEAT.

Con la presente Opinione, Equita non esprime alcun parere relativo agli eventuali futuri prezzi di mercato di SEAT a seguito dell'annuncio e completamento della Fusione e non esprime alcuna raccomandazione ad alcun soggetto in merito all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari di SEAT.

Equita non autorizza terze parti diverse dal destinatario esclusivo sopra indicato a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni esposte nella presente Opinione e declina espressamente ogni responsabilità per qualunque conseguenza direttamente od indirettamente derivante a qualunque titolo da un utilizzo dell'Opinione per scopi e/o finalità diverse da quelle indicate. La presente Opinione non costituisce, né Equita formula in alcun modo, una raccomandazione agli azionisti di SEAT e/o agli azionisti di Italiaonline di voto in merito alla Fusione.

Nell'accettare la presente Opinione, il Comitato accetta che la stessa sia riservata e non possa essere divulgata a soggetti terzi rispetto al medesimo Comitato e al Consiglio di Amministrazione di SEAT o possa essere riprodotta, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Equita, fatti salvi unicamente gli eventuali adempimenti di legge. Equita tuttavia autorizza sin d'ora il Comitato e il Consiglio di Amministrazione di SEAT ad includere l'Opinione nella documentazione societaria prevista dalla legge e dai regolamenti applicabili alla Fusione.

Sulla base di quanto sopra riportato, alla data odierna Equita ritiene che il Rapporto di Cambio, pari a 1.350 azioni ordinarie SEAT di nuova emissione per ciascuna azione ordinaria Italiaonline, sia congruo da un punto di vista finanziario, in quanto compreso nell'intervallo stimato da Equita.



(Andrea Vismara)
Responsabile *Investment Banking*
EQUITA S.I.M. S.p.A.



(Carlo Andrea Volpe)
Responsabile *Advisory*
EQUITA S.I.M. S.p.A.

Allegato B

Progetto di Fusione e relativi allegati

Progetto di Fusione per Incorporazione

Di

Italiaonline S.p.A.

In

Seat Pagine Gialle S.p.A.

Redatto ai sensi e per gli effetti degli articoli 2501-*ter* e 2501-*bis*, comma 2, del Codice Civile

Sommario

1. Premessa	2
2. Società Partecipanti alla Fusione	5
3. Statuto dell’Incorporante	7
4. Rapporto di Cambio e conguaglio in denaro	14
5. Modalità di assegnazione delle azioni dell’Incorporante.....	15
6. Data dalla quale le azioni SEAT assegnate in concambio partecipano agli utili	16
7. Piano economico e finanziario, con indicazione delle risorse finanziarie destinate al soddisfacimento della società risultante dalla Fusione	17
8. Decorrenza degli effetti della Fusione	27
9. Eventuale trattamento per particolari categorie di soci e per i possessori di titoli diversi dalle azioni - Vantaggi particolari eventualmente riservati agli amministratori	28
10. Condizioni della Fusione.....	29
Allegato 1	31
Allegato 2	46

I Consigli di Amministrazione di Seat Pagine Gialle S.p.A. (“**SEAT**” o l’“**Incorporante**”) e Italiaonline S.p.A. (“**Italiaonline**” o l’ “**Incorporanda**” e, insieme a SEAT, le “**Società Partecipanti alla Fusione**”) hanno redatto e approvato, ai sensi dell’articolo 2501-ter e dell’articolo 2501-bis, comma 2, del Codice Civile, il presente progetto relativo alla fusione per incorporazione inversa (rispettivamente il “**Progetto di Fusione**” e la “**Fusione**”) di Italiaonline in SEAT (la “**Società Risultante dalla Fusione**”).

1. Premessa

a) In data 21 maggio 2015, Italiaonline, Libero Acquisition S.à r.l. (“**Libero**”) in qualità di azionista di controllo di Italiaonline, GoldenTree Asset Management Lux S.à r.l., GoldenTree SG Partners L.P., GT NM L.P. e San Bernardino County Employees Retirement Association (congiuntamente i “**Fondi GoldenTree**”) e GL Europe Luxembourg S.à r.l. (“**Avenue**”), in qualità di azionisti di riferimento di SEAT, hanno sottoscritto un accordo d’investimento avente a oggetto l’integrazione fra Italiaonline e SEAT, con l’obiettivo di creare l’operatore *leader* nel mercato italiano della pubblicità digitale.

La Fusione costituisce il completamento della più ampia operazione di integrazione fra SEAT e Italiaonline. In particolare:

- In data 9 settembre 2015, Avenue e i Fondi GoldenTree hanno conferito in Italiaonline le azioni SEAT da questi detenute attraverso fondi gestiti, pari a circa il 53,9% delle azioni ordinarie SEAT (le “**Azioni Conferite**”) a un valore per azione pari a Euro 0,0039 (il “**Conferimento**”).

A fronte del Conferimento, Italiaonline ha aumentato il proprio capitale sociale per un controvalore pari a Euro 135.017.864,00, emettendo e assegnando ad Avenue e ai Fondi GoldenTree un numero di azioni corrispondenti, rispettivamente, a circa il 15,61% e il 18,2% del totale delle azioni di Italiaonline. Per effetto del Conferimento, Libero, Avenue e i Fondi GoldenTree sono risultati detentori, rispettivamente, circa il 66,15%, il 15,61%, e il 18,24% di Italiaonline che, a sua volta, è risultata in possesso di circa il 54,34% delle azioni ordinarie SEAT (pari alla somma delle Azioni Conferite e delle n. 299.990.000 azioni ordinarie SEAT che Italiaonline già deteneva alla data del Conferimento a seguito di operazioni effettuate nel mese di luglio 2015), diventando il nuovo azionista di controllo di SEAT.

Libero, Avenue, e i Fondi GoldenTree sono parti di un patto parasociale per disciplinare la *corporate governance* di Italiaonline e SEAT, avente una durata di 3 anni decorrenti dalla data del 9 settembre 2015 (il “**Patto**”), il cui estratto è stato pubblicato ai sensi e nei termini di cui

all'articolo 122 del TUF (a disposizione sul sito *internet* www.seat.it - sezione "*Investor & Governance*").

- A seguito dell'efficacia del Conferimento, in data 9 settembre 2015, Italiaonline, anche per conto di, e di concerto con, Libero, Avenue e dei Fondi GoldenTree, ha promosso un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria in denaro (l'"**OPA**") avente a oggetto tutte le azioni ordinarie di SEAT, ai sensi e per gli effetti degli articoli 102, 106 commi 1 e 109 del Decreto Legislativo no. 58 del 24 febbraio 1998 ("**TUF**"), promossa al prezzo per azione di Euro 0,0039 (*cum dividendo*), pari al prezzo riconosciuto da Italiaonline per l'acquisto delle Azioni Conferite.
- In pendenza d'OPA, in data 23 ottobre 2015, SEAT e Italiaonline hanno comunicato al mercato di aver approvato l'avvio del processo di Fusione e di prevedere (i) l'approvazione del relativo progetto da parte dei consigli d'amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione entro il primo trimestre del 2016 e (ii) il perfezionamento della Fusione entro il primo semestre del 2016, subordinatamente all'approvazione del progetto di Fusione anche da parte delle rispettive assemblee straordinarie.
- In data 6 novembre 2015, l'OPA si è conclusa con l'adesione di n. 16.638.908.570 azioni SEAT, pari al 25,89% circa del capitale sociale, per un controvalore complessivo (calcolato in base al corrispettivo di Euro 0,0039 per azione) pari a Euro 64.891.743,46.

Pertanto, ad esito dell'OPA, Italiaonline è risultata essere in possesso di complessive n. 51.558.863.664 azioni ordinarie SEAT, pari all'80,23% circa del capitale sociale ordinario.

- L'OPA è stata finanziata in parte tramite mezzi propri di Italiaonline (per Euro 24.430.985,25) e per altra parte attraverso il ricorso al finanziamento bancario (per Euro 40.657.729,92, al netto delle commissioni dovute alla banca finanziatrice).
- Sebbene Italiaonline non abbia fatto ricorso a tale indebitamento finanziario al fine di acquisire il controllo di SEAT (conseguito con il Conferimento e senza indebitamento) ma per far fronte al parziale pagamento del corrispettivo dell'OPA obbligatoria, la Fusione è stata qualificata in via meramente prudenziale come "*fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*", in quanto considerata parte di un'unica operazione articolata nelle fasi di Conferimento, OPA e Fusione.
- Alla luce di quanto precede, ai sensi dell'articolo 2501-*bis* del Codice Civile, il Progetto di Fusione deve indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Risultante dalla Fusione (*cfr.* paragrafo 7).

b) In considerazione del rapporto di controllo che lega l’Incorporanda all’Incorporante e della significatività della Fusione, questa costituisce per SEAT un’operazione tra parti correlate di “maggiore rilevanza” ai sensi del regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 (“**Regolamento OPC**”), e della procedura approvata dal Consiglio di Amministrazione di SEAT (“**Procedura OPC**”). Ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, il comitato composto da consiglieri indipendenti di SEAT (“**Comitati degli Indipendenti**”) è stato coinvolto nella fase istruttoria della Fusione e, in data 20 gennaio 2016, ha rilasciato il proprio parere favorevole alla Fusione, riconoscendo la sussistenza di un interesse per SEAT all’esecuzione della Fusione, nonché la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni di cui al presente Progetto di Fusione (*cf.* paragrafo 4).

c) Il Comitato degli Indipendenti ha deliberato di volersi avvalere di un proprio *advisor* finanziario indipendente che ne supportasse le valutazioni inerenti alla Fusione oltre che di un *advisor* legale indipendente. Il Comitato ha pertanto nominato Equita SIM S.p.A. quale *advisor* finanziario incaricato di supportare il Comitato nelle proprie valutazioni (l’“**Advisor Indipendente**”). In particolare, l’Advisor Indipendente ha rilasciato, in data 20 gennaio 2016 a beneficio del Comitato una *fairness opinion* (la “**Fairness Opinion**”) in merito alla congruità del Rapporto di Cambio (come di seguito definito).

d) Al fine di contenere i costi aziendali e al contempo preservando l’indipendenza dell’*advisor*, il Consiglio di Amministrazione di SEAT - nell’ambito del proprio autonomo processo di valutazione delle Società Partecipanti alla Fusione e con il consenso del Comitato degli Indipendenti – si è avvalso della Fairness Opinion.

e) Il Consiglio di Amministrazione di Italiaonline ha nominato un proprio *advisor* finanziario incaricato di supportare il Consiglio nella fase di valutazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

f) Con provvedimento dell’11 novembre 2015 il Tribunale di Torino - a seguito di istanza presentata congiuntamente da SEAT e Italiaonline in data 29 ottobre 2015 - ha designato la società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. quale esperto comune incaricato di (i) redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti di cui all’articolo 2501-*sexies* del Codice Civile nonché (ii) attestare ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2501-*bis*, comma 4, del Codice Civile, la ragionevolezza delle indicazioni contenute del Progetto di Fusione sulle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Risultante dalla Fusione (l’“**Esperto Comune**”).

g) In data 20 gennaio 2016, i Consigli di Amministrazione di SEAT e Italiaonline hanno concordato di proporre l’approvazione della Fusione alle rispettive assemblee straordinarie degli azionisti secondo i termini e le condizioni del presente Progetto di Fusione.

h) Con l'efficacia della Fusione è previsto nasca la società *leader* nel mercato italiano del *digital advertising* per grandi *account* e dei servizi di *marketing* locale per le piccole e medie imprese, in grado di offrire visibilità sul *web* (realizzazione di siti *internet* e *mobile*, attività inerenti il posizionamento e la gestione di campagne pubblicitarie sui motori di ricerca, servizi di *e-commerce*, gestione della presenza sui *social network*), oltre che sui mezzi tradizionali cartacei e telefonici e su quelli di terzi.

2. Società Partecipanti alla Fusione

2.1 Incorporante

Seat Pagine Gialle S.p.A., con sede legale in Torino, capitale sociale, alla data di approvazione del presente Progetto di Fusione, Euro 20.000.000 interamente versato, diviso in n. 64.267.615.339 azioni ordinarie e n. 6.803 azioni di risparmio, prive di indicazione del valore nominale, REA 1004907, iscrizione nel Registro delle Imprese di Torino n. 03970540963, con azioni ordinarie quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

2.2 Incorporanda

Italiaonline S.p.A., con sede legale in Assago - Milanofiori Nord, Palazzo U4, Via del Bosco Rinnovato 8, capitale sociale, alla data di approvazione del presente Progetto di Fusione, Euro 7.558.413,4 interamente versato, diviso in n. 75.584.134 azioni prive di indicazione del valore nominale, Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA n. 11352961004. Le azioni di Italiaonline sono suddivise in n. 50.000.000 azioni di categoria A, n. 13.783.813 azioni di categoria B e n. 11.800.321 di categoria C (le “**Azioni Italiaonline**”).

Le Azioni Italiaonline si distinguono in azioni di categoria A, B e C per talune limitazioni e attribuzioni legate, in particolare, alla nomina degli organi sociali, al trasferimento delle azioni e alle ipotesi di *exit*. Come indicato nel presente Progetto (*cf.* Paragrafi 5 e 8), in sede di concambio a servizio della Fusione gli azionisti di Italiaonline riceveranno esclusivamente azioni ordinarie SEAT, aventi data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie SEAT in circolazione alla data di efficacia della Fusione.

2.3 Stock Option

- In data 15 dicembre 2014, il Consiglio di Amministrazione di Italiaonline ha approvato il “*Piano di Stock Option 2014 – 2016 di Italiaonline*” e il “*Piano di Stock Option 2016 – 2018*”

di *Italiaonline*” (insieme, il “**Piano di Italiaonline**”) e ha altresì assegnato ai relativi beneficiari l’intero ammontare del “*Piano di Stock Option 2014 – 2016 di Italiaonline*”.

- In data 30 gennaio 2015, l’assemblea dei soci di Italiaonline ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell’articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà, per un periodo massimo di cinque anni dalla data della delibera, di aumentare, in una o più volte, a pagamento, in via scindibile, il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, comma 8, del Codice Civile, mediante emissione di massime numero 2.000.000 nuove azioni ordinarie, per complessivi massimi Euro 200.000 oltre sovrapprezzo, per la realizzazione del Piano di Italiaonline. In particolare, mentre i diritti di acquisto di azioni Italiaonline relativi alla prima *tranche* (2014-2016) del Piano di Italiaonline sono stati interamente assegnati, è previsto che quelli relativi alla seconda *tranche* (2016-2018) del Piano di Italiaonline possano essere assegnati a dipendenti e amministratori esecutivi individuati dal Consiglio di Amministrazione di Italiaonline, a propria discrezione, tra coloro che ricoprono posizioni organizzative di importanza cruciale per Italiaonline o delle sue controllate (ivi inclusa anche Seat), o altrimenti ritenuti meritevoli di essere incentivati e/o fidelizzati a giudizio del Consiglio di Amministrazione.
- In data 20 gennaio 2016, il Consiglio di Amministrazione di SEAT, con il parere favorevole del Comitato per la Remunerazione, ha deliberato:
 - (a) tenuto conto che con l’efficacia della Fusione la Società subentrerebbe automaticamente, tra l’altro, nel Piano di Italiaonline, di proporre all’Assemblea di SEAT di adottare il Piano di Italiaonline, subordinandone l’efficacia a quella della Fusione;
 - (b) di apportare a tale piano di *stock option* le modifiche necessarie e/od opportune al fine di adeguarlo al dettato del Codice di Autodisciplina per le società quotate (tenuto conto che Italiaonline non ha azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario), ed ha incrementato il numero di azioni poste a servizio dal 2% delle azioni complessivamente in circolazione (originariamente previsto dal Piano di Italiaonline) al 4% delle azioni della Società Risultante dalla Fusione complessivamente in circolazione alla data di efficacia della Fusione.

2.4 Warrant 2014-2016

- In data 4 marzo 2014, l’assemblea straordinaria di SEAT ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi

dell'articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile, per un importo massimo complessivo di Euro 100.000,00, riferito al solo valore nominale (cui si aggiungerà il sovrapprezzo che risulterà dovuto), da liberarsi anche in più *tranches*, mediante emissione di complessive massime n. 3.391.431.376 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione (delegando il Consiglio di Amministrazione di SEAT a determinare l'importo del prezzo di sottoscrizione), destinate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio dei Warrant 2014-2016.

- In data 22 dicembre 2014, SEAT ha emesso n. 3.391.431.376 Warrant 2014-2016, negoziati sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. e in regime di dematerializzazione ai sensi dell'articolo 83-*bis* del TUF.
- I Warrant 2014-2016 attribuiscono il diritto ai rispettivi portatori di sottoscrivere azioni ordinarie SEAT, nel rapporto di n. 1 azione ordinaria Seat per n. 1 Warrant 2014-2016, a decorrere dal 29 gennaio 2016 e fino al 29 aprile 2016 a un prezzo di sottoscrizione pari a Euro 0,0045 per azione ordinaria, fatte salve le modifiche al periodo di esercizio, prezzo di sottoscrizione e rapporto di cambio disciplinate dal regolamento dei Warrant 2014-2016.

I diritti dei portatori dei Warrant non subiranno modifiche per effetto della Fusione in quanto SEAT sarà la società incorporante.

3. Statuto dell'Incorporante

La Fusione determinerà, alla data di perfezionamento della stessa, l'incorporazione di Italiaonline in SEAT che assumerà i diritti e gli obblighi di Italiaonline, proseguendo in tutti i suoi rapporti, anche processuali, anteriori alla Fusione.

L'assemblea straordinaria di SEAT convocata per l'8 marzo 2016, sarà chiamata ad approvare:

- (i) la Fusione;
- (ii) l'emissione di massime 50.479.717.236 azioni ordinarie SEAT prive di indicazione del valore nominale (le "**Nuove Azioni**"), da consegnare ai soci di Italiaonline in sede di concambio, senza un corrispondente aumento del capitale sociale (*Cfr.* paragrafo 5);
- (iii) le deleghe al Consiglio di Amministrazione ad aumentare il capitale sociale ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, oggetto di separate proposte all'Assemblea chiamata ad approvare il presente progetto di Fusione;
- (iv) lo statuto di SEAT che entrerà in vigore alla data di efficacia della Fusione, quale statuto

della Società Risultante dalla Fusione (lo “**Statuto**”).

In particolare, lo statuto dell’Incorporante risulterà modificato per riflettere (a) l’instaurazione di una sede secondaria, di cui all’Articolo 2, (b) le modifiche all’oggetto sociale, di cui all’Articolo 4, volte ad esemplificare le modalità attraverso le quali la società risultante dalla Fusione potrà svolgere la propria attività e (c) il nuovo numero delle azioni a seguito dell’emissione di Nuove Azioni, di cui all’Articolo 5.

Di seguito si riporta lo statuto sociale di SEAT con evidenza per ciascun articolo delle modifiche sottoposte all’approvazione dell’assemblea straordinaria rispetto al testo vigente:

Testo Vigente	Testo Modificato
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 2 - SEDE</p> <p>La Società ha sede a Torino.</p>	<p style="text-align: center;">ARTICOLO 2 - SEDE</p> <p>La Società ha sede a Torino <u>e sede secondaria ad Assago (Milano).</u></p>
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 4 - OGGETTO</p> <p>La Società ha per oggetto l'esercizio dell'industria e del commercio editoriale, tipografico e grafico in genere, svolte in qualunque forma e su qualsiasi mezzo, anche on line nonché con qualunque procedimento e tecnologia tempo per tempo disponibile per l'esercizio di tali attività; la raccolta e l'esecuzione - anche per conto terzi - della pubblicità, in qualsivoglia forma e destinata a qualsiasi mezzo di comunicazione, anche on line nonché con qualunque procedimento e tecnologia tempo per tempo disponibile per l'esercizio di tali attività, anche in permuta di beni o servizi; la gestione di attività - anche promozionale - nel campo della comunicazione pubblicitaria e delle iniziative di relazioni pubbliche - in esse</p>	<p style="text-align: center;">ARTICOLO 4 – OGGETTO</p> <p>La Società ha per oggetto l'esercizio dell'industria e del commercio editoriale, tipografico e grafico in genere, svolte in qualunque forma e su qualsiasi mezzo, anche on line <u>e su internet</u> nonché con qualunque procedimento e tecnologia tempo per tempo disponibile per l'esercizio di tali attività; la raccolta e l'esecuzione - anche per conto terzi - della pubblicità, in qualsivoglia forma e destinata a qualsiasi mezzo di comunicazione, anche on line <u>e su internet</u> nonché con qualunque procedimento e tecnologia tempo per tempo disponibile per l'esercizio di tali attività, anche in permuta di beni o servizi; la gestione di attività - anche promozionale - nel campo della comunicazione pubblicitaria e delle iniziative di relazioni pubbliche - in esse compresi i servizi di e per il commercio</p>

<p>compresi i servizi di e per il commercio elettronico, l'attività cd di couponing e di proposizione di informazioni anche pubblicitarie su piattaforme internet o di telefonia mobile - svolte in qualunque forma e su qualsiasi mezzo nonché con qualunque procedimento e tecnologia tempo per tempo disponibile per l'esercizio di tali attività; l'esercizio, l'elaborazione e la vendita, con ogni mezzo tecnologico e con qualsiasi supporto trasmissivo, anche on line e via Internet nonché con qualunque procedimento e tecnologia tempo per tempo disponibile, di ogni tipo di servizi di documentazione comunque concernenti le molteplici forme dell'attività economica, quali, esemplificativamente, le banche dati e i servizi di supporto al commercio di beni e servizi; la gestione di tutte le attività connesse al trattamento e all'esercizio dell'informazione di qualsivoglia genere e in qualunque forma svolta, ivi comprese quelle concernenti l'esercizio e la commercializzazione dei servizi di comunicazione di qualunque tipo, e quindi anche telematica, elettronica e digitale, e con qualsivoglia strumento, tecnologia e modalità tempo per tempo disponibile, inclusa la gestione di reti di comunicazione elettronica, telematica e digitale nonché in genere di tutte le attività, produttive e commerciali, correlate, complementari o strumentali all'ambito di</p>	<p>elettronico, <u>l'email marketing, il messaging,</u> l'attività c.d. di couponing e di proposizione di informazioni anche pubblicitarie su piattaforme internet o di telefonia mobile - svolte in qualunque forma e su qualsiasi mezzo nonché con qualunque procedimento e tecnologia tempo per tempo disponibile per l'esercizio di tali attività; l'esercizio, l'elaborazione e la vendita, con ogni mezzo tecnologico e con qualsiasi supporto trasmissivo, anche on line e via Internet nonché con qualunque procedimento e tecnologia tempo per tempo disponibile, di ogni tipo di servizi di documentazione comunque concernenti le molteplici forme dell'attività economica, quali, esemplificativamente, le banche dati e i servizi di supporto al commercio di beni e servizi <u>e hosting, sviluppo e manutenzione di software e applicazioni internet, con riferimento in via esemplificativa a siti web, app mobile e applicazioni per ufficio;</u> la gestione di tutte le attività connesse al trattamento e all'esercizio dell'informazione di qualsivoglia genere e in qualunque forma svolta, ivi comprese quelle concernenti l'esercizio e la commercializzazione dei servizi di comunicazione di qualunque tipo, e quindi anche telematica, elettronica e digitale, e con qualsivoglia strumento, tecnologia e modalità tempo per tempo disponibile, inclusa la gestione di reti di comunicazione elettronica, telematica e digitale nonché in genere di tutte le attività, produttive e commerciali, correlate,</p>
---	--

<p>operatività sopra illustrato.</p> <p>La Società può inoltre compiere tutte le operazioni commerciali, mobiliari ed immobiliari, industriali e finanziarie (queste ultime non nei confronti del pubblico) funzionalmente connesse al conseguimento dell'oggetto sociale; a tal fine può anche assumere, direttamente o indirettamente - nei limiti di legge - interessenze e partecipazioni in altre società o imprese, con espressa esclusione di qualsiasi attività inerente alla raccolta del pubblico risparmio e di ogni altra attività non consentita a norma di legge.</p>	<p>complementari o strumentali all'ambito di operatività sopra illustrato, <u>e la predisposizione e la fornitura di servizi di comunicazione tra persone con qualsivoglia strumento, tecnologia e modalità tempo per tempo disponibile.</u></p> <p>La Società può inoltre compiere tutte le operazioni commerciali, mobiliari ed immobiliari, industriali e finanziarie (queste ultime non nei confronti del pubblico) funzionalmente connesse al conseguimento dell'oggetto sociale; a tal fine può anche assumere, direttamente o indirettamente - nei limiti di legge - interessenze e partecipazioni in altre società o imprese, con espressa esclusione di qualsiasi attività inerente alla raccolta del pubblico risparmio e di ogni altra attività non consentita a norma di legge.</p>
<p style="text-align: center;">ARTICOLO 5 – MISURA DEL CAPITALE</p> <p>Il capitale sociale sottoscritto e versato è pari a € 20.000.000,00 (venti milioni) diviso in n. 64.267.615.339 (sessantaquattromiliardiduecentosessantasettemilioneiseicentoquindicimilatrecentotrentanove) azioni ordinarie e n. 6.803 (seimilaottocentotre) azioni di risparmio, prive di valore nominale.</p> <p>Nelle deliberazioni di aumento del capitale sociale a pagamento, il diritto di opzione può essere escluso nella misura massima del 10 per cento del capitale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione</p>	<p style="text-align: center;">ARTICOLO 5 – MISURA DEL CAPITALE</p> <p>Il capitale sociale sottoscritto e versato è pari a Euro 20.000.000,00 (venti milioni) diviso in n. [●] ([●]) azioni ordinarie e n. 6.803 (seimilaottocentotre) azioni di risparmio, prive di indicazione del valore nominale.</p> <p>Nelle deliberazioni di aumento del capitale sociale a pagamento, il diritto di opzione può essere escluso nella misura massima del 10 per cento del capitale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione della società incaricata della revisione legale dei conti.</p>

corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione della società incaricata della revisione legale dei conti.

L'Assemblea straordinaria del 4 marzo 2014 ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, cod. civ., per un importo massimo complessivo di Euro 100.000,00 (cento mila/00), riferito al solo valore nominale (cui si aggiungerà il sovrapprezzo che risulterà dovuto), da liberarsi anche in più tranches, mediante emissione di complessive massime n. 3.391.431.376 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione (delegando il Consiglio di Amministrazione a determinare l'importo del prezzo di sottoscrizione), destinate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio dei warrant da emettersi in esecuzione della delibera di cui alla predetta Assemblea straordinaria e quindi all'esercizio della facoltà di sottoscrizione spettante ai portatori dei warrant medesimi; aumento da eseguirsi entro il termine ultimo del 1° maggio 2019.

L'Assemblea straordinaria del 4 marzo 2014 ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, cod. civ., per un importo massimo complessivo di Euro 100.000,00 (cento mila/00), riferito al solo valore nominale (cui si aggiungerà il sovrapprezzo che risulterà dovuto), da liberarsi anche in più tranches, mediante emissione di complessive massime n. 3.391.431.376 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione (delegando il Consiglio di Amministrazione a determinare l'importo del prezzo di sottoscrizione), destinate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio dei warrant da emettersi in esecuzione della delibera di cui alla predetta Assemblea straordinaria e quindi all'esercizio della facoltà di sottoscrizione spettante ai portatori dei warrant medesimi; aumento da eseguirsi entro il termine ultimo del 1° maggio 2019.

L'Assemblea riunitasi in sede straordinaria in data 8 marzo 2016 ha deliberato:

- di emettere in via scindibile massime n. 50.479.717.236 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale, da assegnare agli azionisti di Italiaonline S.p.A. in sede di concambio delle azioni Italiaonline S.p.A. in circolazione alla data di efficacia della fusione per incorporazione di Italiaonline S.p.A. nella Società;

[- di attribuire al Consiglio di

Amministrazione per il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, la facoltà di aumentare, a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale ai sensi dell'art. 2443, cod. civ., con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5, 6 e 8, cod. civ., per un importo massimo complessivo di Euro 800.000 (ottocento mila), riferito al solo valore nominale (cui si aggiungerà il sovrapprezzo che risulterà dovuto), mediante emissione di massime n. 4.589.893.575 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da riservare in sottoscrizione ai beneficiari del "Piano di stock option 2014-2018" approvato dall'Assemblea Ordinaria dell'8 marzo 2016, condizionandone sospensivamente gli effetti all'efficacia della fusione per incorporazione di Italiaonline S.p.A. in Seat Pagine Gialle S.p.A.;

[- di delegare al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443, cod. civ., la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte, anche in via scindibile, fino al 9 settembre 2018, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, cod. civ., per un numero di azioni ordinarie non superiore al 10% del numero di azioni ordinarie complessivamente in circolazione alla data di eventuale esercizio della delega e

	<p><u>comunque per massime 11.474.733.937 azioni ordinarie. In particolare, il capitale sociale potrà esser aumentato (i) ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., mediante conferimento di beni in natura aventi ad oggetto aziende, rami d'azienda o partecipazioni, nonché beni conferenti con l'oggetto sociale della Società e delle società da questa partecipate e/o (ii) ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, cod. civ., qualora le azioni di nuova emissione siano offerte in sottoscrizione a investitori istituzionali e/o a partner, industriali e/o finanziari che il Consiglio di Amministrazione ritenga strategici per l'attività della Società. Ai fini dell'esercizio della delega di cui sopra, in entrambi i casi al Consiglio di Amministrazione è conferito ogni potere per fissare, per ogni singola tranche, il numero, il prezzo unitario di emissione (comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo) e il godimento delle azioni ordinarie, nei limiti di cui all'art. 2441, commi 4 e 6, cod. civ., restando inteso che il suddetto prezzo di emissione potrà anche essere inferiore alla preesistente parità contabile, fermi restando i limiti di legge.]</u></p>
--	--

Lo Statuto è riportato in allegato al presente Progetto di Fusione, con l'avvertenza che le espressioni numeriche contenute nell'articolo 5 relative al numero di azioni ordinarie in cui risulterà suddiviso il capitale sociale saranno indicate nell'atto di Fusione, successivamente alla definizione del loro definitivo ammontare, in applicazione dei principi e dei criteri descritti nei successivi paragrafi 4, 5 e 6 del presente Progetto di Fusione.

Inoltre, le clausole dell'articolo 5 riportate tra quadre sono oggetto di separata proposta all'Assemblea chiamata ad approvare il presente progetto di Fusione, aventi ad oggetto (i) la delega ad aumentare il capitale con esclusione del diritto di opzione da porre a servizio del piano di *stock option* dell'Incorporante, e (ii) una delega al consiglio di amministrazione ad aumentare il capitale sociale dell'Incorporante ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile con esclusione del diritto d'opzione, la cui efficacia in entrambi i casi è sospensivamente condizionata all'efficacia della Fusione.

Ciascuna proposta all'Assemblea è illustrata dalla relazione degli amministratori redatta ai sensi dell'articolo 125-*ter* del TUF, nonché dell'Allegato 3A del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e resa disponibile al pubblico secondo termini e condizioni di legge.

4. Rapporto di Cambio e conguaglio in denaro

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*quater*, comma 2, del Codice Civile, i Consigli di Amministrazione del 20 gennaio 2016 delle Società Partecipanti alla Fusione hanno deliberato di effettuare la Fusione sulla base delle situazioni patrimoniali delle Società Partecipanti alla Fusione riferite alla data del 30 settembre 2015 e, segnatamente, delle relazioni finanziarie civilistiche relative ai primi nove mesi del 2015, approvate dai Consigli di Amministrazione di SEAT e Italiaonline in data 10 novembre 2015.

Ai fini della determinazione degli elementi economici della Fusione, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno quindi determinato il rapporto di cambio nella seguente misura:

n. 1.350 **azioni ordinarie SEAT**, aventi data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie SEAT in circolazione alla data di efficacia della Fusione, **per ogni Azione Italiaonline** (il "**Rapporto di Cambio**").

Non sono previsti conguagli in denaro.

Ai fini del parziale soddisfacimento del Rapporto di Cambio, SEAT delibererà l'emissione delle Nuove Azioni senza procedere ad aumentare il proprio capitale (*cf.* paragrafo 5).

Le ragioni che giustificano tale Rapporto di Cambio risiedono nell'opportunità di mantenere alla data di efficacia della Fusione l'attuale equilibrio tra il patrimonio netto ed il capitale sociale di SEAT anche in considerazione dell'annullamento della partecipazione di controllo posseduta in

SEAT da Italiaonline in conseguenza della Fusione, come illustrato nella relazione redatta dal Consiglio di Amministrazione di SEAT ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile, che sarà messa a disposizione del pubblico secondo modalità e termini di legge e di regolamento.

In data 20 gennaio 2016, il Comitato degli Indipendenti di SEAT, all'uopo istituito ai sensi della Procedura OPC, ha espresso motivato parere favorevole circa la sussistenza di un interesse per SEAT all'esecuzione delle Fusione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni della Fusione. Tale parere favorevole è stato espresso avvalendosi del parere dell'Advisor Indipendente.

Con provvedimento dell'11 novembre 2015 il Tribunale di Torino - a seguito di istanza presentata congiuntamente da SEAT e Italiaonline in data 29 ottobre 2015 - ha designato quale Esperto Comune la società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., la cui relazione (i) sulla congruità del Rapporto di Cambio e (ii) sulla ragionevolezza delle indicazioni contenute del Progetto di Fusione in merito alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni di SEAT, sarà messa a disposizione del pubblico nei modi e nei termini di legge e di regolamento.

5. Modalità di assegnazione delle azioni dell'Incorporante

In conseguenza dell'efficacia della Fusione, tutte le azioni Italiaonline verranno annullate e concambiate con azioni ordinarie SEAT secondo il Rapporto di Cambio di cui al precedente paragrafo 4.

Il concambio azionario fra azioni SEAT e azioni Italiaonline sarà eseguito senza aumento del capitale sociale di SEAT, mediante assegnazione agli azionisti di Italiaonline delle:

- n. 51.558.863.664 azioni ordinarie SEAT prive di indicazione del valore nominale, pari all'80,23% del capitale sociale, possedute da Italiaonline alla data del presente Progetto di Fusione. Tali azioni saranno riassegnate ai soci di Italiaonline in modo che risultino ripartite proporzionalmente alle partecipazioni da questi possedute in Italiaonline;
- n. 50.479.717.236 Nuove Azioni SEAT emesse in applicazione del Rapporto di Cambio per tener conto del valore del capitale economico di Italiaonline.

Inoltre, alla data del Progetto di Fusione Italiaonline non detiene azioni proprie e provvederà ad annullare senza concambio quelle che dovesse eventualmente detenere alla data di perfezionamento della Fusione.

Le azioni ordinarie SEAT assegnate in concambio saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. al pari delle azioni ordinarie della medesima Incorporante già in circolazione, nonché soggette alla gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione ai sensi di legge.

La Fusione non sarà sottoposta all'approvazione degli azionisti di risparmio in quanto la sua efficacia non comporta alcun pregiudizio a carico di questi ultimi. In particolare, il privilegio riconosciuto dallo statuto di SEAT ai possessori di azioni di risparmio non subisce alcuna modifica in conseguenza della Fusione poiché espresso in termini assoluti e non in percentuale rispetto al numero di azioni ordinarie. Inoltre la diluizione delle azioni di risparmio rispetto alle azioni ordinarie, che è conseguenza naturale della Fusione, non comporta alcuna modifica del privilegio né del valore economico di tali azioni.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti dell'Incorporanda un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni spettanti in applicazione del Rapporto di Cambio, senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell'operazione.

Le azioni dell'Incorporante assegnate per servire il concambio saranno messe a disposizione degli azionisti dell'Incorporanda a partire dalla data di efficacia della Fusione, ove si tratti di giorno di Borsa aperta, o dal primo giorno di Borsa aperta successivo. Tale data sarà resa nota nelle forme di legge. Contestualmente e con le stesse modalità saranno altresì fornite eventuali ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione.

6. Data dalla quale le azioni SEAT assegnate in concambio partecipano agli utili

Le azioni ordinarie dell'Incorporante che verranno emesse e assegnate in concambio agli azionisti dell'Incorporanda avranno data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie SEAT in circolazione alla data di efficacia della Fusione e attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti ai titolari delle azioni ordinarie dell'Incorporante in circolazione al momento dell'assegnazione.

7. **Piano economico e finanziario, con indicazione delle risorse finanziarie destinate al soddisfacimento della società risultante dalla Fusione**

7.1 **Il piano economico e finanziario**

Il piano economico e finanziario (il “**Piano**”) è stato sviluppato su un orizzonte temporale di 3 anni fino al 2018. Tale orizzonte temporale è stato ritenuto sufficiente alla luce anche dell’ipotesi di rimborso nel 2016 del debito assunto dalla incorporanda Italiaonline S.p.A. e di insussistenza di altro indebitamento finanziario per tutto il residuo periodo di piano.

Il Piano è stato predisposto sulla base dei principi contabili internazionali IFRS adottati da entrambi i Gruppi facenti capo a SEAT e Italiaonline.

Il Piano è costruito a partire dalla previsione aggiornata di chiusura dell’esercizio 2015 del gruppo facente capo a Italiaonline S.p.A., comprensivo delle attività inerenti al gruppo della controllata incorporante SEAT, su cui sono state innestate le previsioni per il triennio 2016-2018. Al fine di consentire il confronto tra i valori relativi delle Società Partecipanti alla Fusione, necessario per la determinazione del rapporto di concambio azionario, il Piano è stato costruito a partire dai piani c.d. “*stand alone*” dei gruppi SEAT, da un lato, e Italiaonline – esclusa SEAT - dall’altro lato, e su questi sono stati innestati i benefici derivanti dalla Fusione e simulati gli effetti contabili della stessa, pervenendo così all’elaborazione del Piano, che è riferito al gruppo combinato Italiaonline/SEAT.

Il Piano, pertanto, considera l’avvenuta esecuzione della Fusione, operazione che interviene successivamente all’acquisito controllo di SEAT da parte di Italiaonline; tenuto conto che le attività relative all’allocazione del corrispettivo dell’acquisizione (*Purchase Price Allocation* – PPA), ai sensi di quanto disposto dall’IFRS 3 Aggregazioni aziendali, sono ancora in corso, nel Piano la differenza contabile emergente fra il *fair value* del prezzo sostenuto per l’acquisizione del controllo e il *fair value* delle attività nette acquisite è stato allocato interamente in via provvisoria a *goodwill*. Si precisa infine che il Piano presuppone l’assenza di eventi di *impairment* o perdita di valore degli *assets*.

Per quanto riguarda le tematiche fiscali, le assunzioni di Piano ipotizzano (i) la recuperabilità delle perdite fiscali pregresse da parte della Società risultante dalla Fusione realizzate in costanza di consolidato fiscale facente capo alla medesima SEAT nei limiti previsti dalla normativa in materia; (ii) un esito positivo dell’interpello che verrà presentato all’Agenzia delle Entrate per la disapplicazione della disciplina in materia di riporto degli interessi passivi indeducibili, di cui all’art 96, comma 4 del T.U.I.R., prevista dall’art. 172, comma 7, del medesimo Testo Unico.

Il Piano non prevede che vi siano distribuzioni di dividendi.

Il Piano è basato su un insieme di assunzioni ipotetiche relative a eventi futuri ed azioni strategiche legate all'andamento di variabili in gran parte non controllabili. Inoltre il piano prevede il lancio e la diffusione di nuovi prodotti con il raggiungimento di livelli predefiniti di ricavi.

Per effetto dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, non può essere escluso che vi potranno essere scostamenti, anche significativi, fra valori consuntivi e valori stimati nel Piano.

In ogni caso, il *management* ritiene, sulla base degli elementi disponibili indicati nel seguito, che il Piano sia costruito secondo ipotesi ragionevoli e attendibili, nel rispetto di criteri razionali di quantificazione delle grandezze economico-finanziarie nelle quali si articola.

Più in dettaglio le principali assunzioni ipotetiche riguardano:

- per le attività di SEAT, a partire da una situazione ancora relativamente poco equilibrata e inefficiente sotto il piano operativo, anche nel confronto con i principali *peers* internazionali, il Piano ipotizza una serie di azioni strategiche con l'obiettivo di conseguire la sostenibilità del *business* nel medio-lungo termine, mirando in particolare alla stabilizzazione della base della clientela e dei ricavi e al ritorno della marginalità operativa a livelli prossimi a quelli dei *peers*. Le principali direttrici di azione riguardano le attività legate alla relazione con la clientela (dal *customer care*, al modello commerciale, al modello produttivo), la riduzione dei costi operativi e il rinnovo e rilancio dei prodotti *core*, ossia *directories* cartacee, *online* & telefoniche, servizi di *web marketing* e di *digital advertising*, inclusi la gestione di campagne pubblicitarie e la generazione di *leads* attraverso i *social network* e i motori di ricerca, anche facendo leva sugli *assets* di Italiaonline, rappresentati dal traffico generato dalle importanti *properties* online (Liberò, Virgilio) e dalle competenze *digital*;
- per le attività di Italiaonline si ipotizza il continuo sviluppo delle attività di *advertising*, utilizzando in particolare le forme più innovative quali il *video advertising* e il *targeting*, e seguendo l'evoluzione dello *usage* verso il *mobile*, puntando a incrementare la capacità di monetizzazione del traffico. Inoltre si ipotizza lo sviluppo di *partnership* per la distribuzione di *inventory* di terze parti;
- grazie alla completa integrazione tra i due *business*, da conseguire attraverso la Fusione, è inoltre prevista la generazione di ricavi aggiuntivi grazie alla complementarità della base clienti e del portafoglio prodotti delle due società e di ottenere significative efficienze di costo.

Le principali grandezze economico-finanziarie e i *Key Performance Indicators* (KPIs) del Piano sono i seguenti:

- I ricavi sono stati stimati:
 - per il 2015 in circa Euro 459 milioni¹;
 - per il 2016 in calo rispetto all'esercizio precedente per effetto degli ordini commerciali 2015, il cui andamento nell'arco temporale di Piano è previsto in miglioramento, e del limitato impatto sulla top line delle azioni di sostegno delle vendite previste nel Piano;
 - per il 2018 *flat* o lievemente superiori rispetto al 2015 *normalised* (*CAGR 2015-2018: 0% ÷ +0,3%*);
 - ricavi *digital* attesi in aumento dall'attuale 64% (dato *normalised* 2015) al 75%÷80% dei ricavi 2018 (*CAGR 2015-2018 high single digit*);
- per quanto riguarda l'Ebitda:
 - l'Ebitda *margin normalised* per il 2015 è atteso a circa il 9% dei ricavi;
 - già a partire dal 2016, l'Ebitda *margin* è atteso in crescita grazie alle azioni di riduzione dei costi e di recupero della marginalità, in particolare attraverso lo spostamento del *mix* dei ricavi verso i prodotti a più elevata profittabilità, per arrivare nel 2018 intorno al 25%÷30% dei ricavi;
 - di conseguenza, l'Ebitda è atteso crescere lungo l'arco di piano con un *CAGR 2015-2018* del 40%÷45% (rispetto al dato *normalised* 2015);
- gli investimenti (*capex*) del periodo riguarderanno essenzialmente le infrastrutture tecnologiche e saranno volte al miglioramento dell'offerta e alla semplificazione e aggiornamento dei processi e sistemi. Tenuto conto delle maggiori esigenze di rinnovo iniziale, la loro incidenza sui ricavi è prevista calare progressivamente, dal 9% atteso nel 2015 fino ad un livello, ritenuto fisiologico, intorno a circa l'8% nel 2018;
- il Free Cash Flow è atteso in significativa crescita per tutto l'orizzonte di Piano, con una *cash conversion* (*Ebitda to Free Cash Flow*) nel 2018 stimata ad un livello intorno al 55%-

¹ Il dato *normalised*, ossia esposto al netto dell'effetto derivante dal cambiamento del criterio di stima della quota di ricavi attribuibile alla componente online dell'offerta PagineBianche® applicato da SEAT a partire dal 1° trimestre del 2015, ammonta a circa Euro 449, milioni. Esso rappresenta il dato confrontabile con i successivi periodi del Piano.

60% dell'Ebitda per effetto dei miglioramenti degli indicatori economici di cui sopra e delle incisive azioni di miglioramento del capitale circolante, con particolare riferimento alla gestione del credito verso i clienti PMI;

- il numero dei clienti (*Customer Base*) è previsto attestarsi a fine 2015 intorno a 266.000 e l'ARPA (*Average Revenue Per Advertiser*) a Euro 1.600 circa. Dal 2016, il numero dei clienti è atteso inizialmente in calo, per ritornare nel 2018 sostanzialmente ai livelli del 2015. Dal 2016 il livello di ARPA è atteso in lieve crescita nell'arco temporale di Piano.

Il seguente prospetto di sintesi riassume l'andamento stimato dei principali indicatori economici, patrimoniali e finanziari del gruppo risultante dalla Fusione durante l'arco temporale del Piano Industriale:

<i>(in milioni di Euro, eccetto le percentuali)</i>	2015E	2018E	CAGR 2015E-2018E
Ricavi	459		
Ricavi <i>normalised</i> ⁽¹⁾	449	In linea o leggermente superiori al livello del 2015	0% ÷ +0,3%
EBITDA	52		
EBITDA <i>normalised</i> ⁽¹⁾	42		+ 40% ÷ +45%
EBITDA <i>margin</i>	11,3%		
EBITDA <i>margin normalised</i> ⁽¹⁾	9,3%	25% ÷ 30%	
Investimenti (capex)	41,9		
Capex <i>margin</i>	9,1%	7,6%	
Free cash flow	12,7	Cash conversion: 55% ÷ 60% dell'EBITDA	+75% ÷ +80%

(1) Dato *normalised* esposto al netto dell'effetto del cambiamento del criterio di stima della quota di ricavo attribuibile alla componente online dell'offerta PagineBianche, oggetto di revisione a partire dal primo trimestre dell'esercizio 2015, al fine di riflettere le evidenze provenienti dai dati di usage, inteso come proxy della generazione di leads per i clienti. Esso rappresenta il dato confrontabile con i successivi periodi del Piano Industriale.

7.2 Struttura dell'indebitamento delle Società Partecipanti alla Fusione

SEAT

Si prevede che il gruppo SEAT mostri alla data del 31 dicembre 2015 un indebitamento finanziario netto positivo per Euro 101,1 milioni, quale risulta dal seguente prospetto:

	<i>in milioni di Euro</i>	2015E
- <i>Indebitamento finanziario</i>		9,0
- <i>corrente</i>		9,0
- <i>non corrente</i>		
- <i>Crediti finanziari correnti</i>		(0,8)
- <i>Disponibilità liquide</i>		(109,3)
Indebitamento finanziario netto		(101,1)

Sostanzialmente l'intero debito, corrente e non corrente, è rappresentato dal debito residuo di due contratti di locazione finanziaria in essere con Mediocredito Industriale S.p.A. (Gruppo Intesa Sanpaolo) e relativi a due porzioni del complesso immobiliare di Torino presso cui ha sede la Società.

Si segnala che le disponibilità liquide ammontano a Euro 109,3 milioni di cui circa 4,5% soggette a vincolo/garanzia.

La seguente tabella sintetizza gli elementi essenziali di tali contratti:

Valore finanziato	17.064.183
Debito residuo al 31/12/2015	10.404.941 ^(*)
Durata	dal 23/12/2008 al 23/12/2023
Rimborso	Secondo un piano di ammortamento con rata costante
Valore di riscatto	1% del valore finanziato
Periodo di pagamento interessi	Trimestrale posticipato
Tipo interesse	Indicizzato all'Euribor 3 mesi

Tasso	Euribor 3 mesi + 65 b.p.
-------	--------------------------

(*) Il valore contabile ammonta a Euro 8.916.497 per adeguamento al costo ammortizzato.

Italiaonline

Si prevede che il gruppo Italiaonline mostri alla data del 31 dicembre 2015 Indebitamento Finanziario Netto per Euro 32,0 milioni, quale risulta dal seguente prospetto:

	<i>in milioni di Euro</i>	2015E
- Indebitamento finanziario		40,9
- corrente		40,9
- non corrente		
- Crediti finanziari correnti		
- Disponibilità liquide		(8,9)
Indebitamento finanziario netto		32,0

Si segnala che le disponibilità liquide ammontano a Euro 8,9 milioni di cui circa Euro 0,7 milioni soggette a vincolo/garanzia.

In data 7 agosto 2015, Italiaonline, in qualità di prenditore, ha sottoscritto con Banca IMI S.p.A., in qualità di banca finanziatrice, un contratto di finanziamento di tipologia *senior short term* destinato, inter alia, all'emissione di una garanzia di esatto adempimento c.d. *cash confirmation letter* e a finanziare il pagamento del prezzo delle azioni di SEAT nel contesto dell'OPA, per un importo di Euro 41.146 migliaia e con rimborso previsto alla scadenza del 5 agosto 2016.

Nella tabella che segue sono riportati i principali termini e condizioni del finanziamento:

Finanziamento	Contratto di Finanziamento denominato “€ 115,000,000 Senior Short Term Facility Agreement” sottoscritto in data 7 agosto 2015 tra la Banca Finanziatrice, da una parte, e Italiaonline dall'altra parte.
Importo utilizzato	41.146.241,18
Beneficiario	Italiaonline (in seguito, la Società Risultante dalla Fusione).
Arranger	Banca IMI S.p.A.
Banca Finanziatrice	Banca IMI S.p.A.
Banca Agente	Banca IMI S.p.A.
Scopo del	Finanziamento per complessivi massimi Euro 115.000.000,00, da

Finanziamento	<p>utilizzarsi per (i) l'emissione della garanzia di esatto adempimento, nonché (ii) il pagamento del corrispettivo delle azioni SEAT apportate all'OPA durante il periodo di adesione e, successivamente, durante la riapertura dei termini. Il finanziamento copriva inoltre l'adempimento dell'eventuale obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del Testo Unico della Finanza e/o l'adempimento dell'eventuale obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del Testo Unico della Finanza, fattispecie poi non verificatesi ad esito dell'OPA.</p>
Rimborso	<p>L'intero importo in linea capitale del Finanziamento dovrà essere rimborsato alla data di scadenza finale del 5 agosto 2016.</p> <p>La predetta data finale di scadenza del Finanziamento potrà essere posticipata dal Beneficiario al 7 novembre 2016, subordinatamente al soddisfacimento di talune condizioni previste nel contratto di finanziamento, tra cui – in particolare – (i) l'assenza di un qualsiasi inadempimento (c.d. <i>event of default</i>) (ii) l'approvazione della Fusione da parte dei consigli di amministrazione di Italiaonline e di SEAT; (iii) il pagamento alle banche finanziatrici di una commissione di estensione; (iv) la consegna alla banca agente di:</p> <p>(a) un programma che evidenzi le fasi e la relativa tempistica per il completamento della Fusione e (b) una certificazione del <i>chief financial officer</i> e del legale rappresentante del Beneficiario contenente le previsioni di cassa su base mensile che dimostrino la capacità del Beneficiario di rimborsare il finanziamento, considerando anche eventuali apporti di capitale dei soci e, in tal caso, di copia delle relative lettere d'impegno sottoscritte dal relativo socio.</p> <p>La predetta data finale di scadenza del finanziamento posticipata la prima volta al 7 novembre 2016 potrà essere posticipata una seconda volta dal Beneficiario al 6 febbraio 2017, subordinatamente al soddisfacimento di talune condizioni previste nel contratto di finanziamento, tra cui – in particolare – (i) l'assenza di un qualsiasi inadempimento (c.d. <i>event of default</i>) (ii) il pagamento alle banche finanziatrici di una commissione di estensione (iii) la consegna alla</p>

	<p>banca agente di (a) una certificazione del legale rappresentante del Beneficiario che confermi che la Fusione si prevede sia completata entro la data del 6 febbraio 2017 e (b) una certificazione del <i>chief financial officer</i> e del legale rappresentante del Beneficiario contenente le previsioni di cassa su base mensile che dimostrino la capacità del Beneficiario di rimborsare il Finanziamento, considerando anche eventuali apporti di capitale dei soci e, in tal caso, di copia delle relative lettere d'impegno sottoscritte dal relativo socio.</p>
<p>Obbligo di rimborso anticipato</p>	<p>In linea con la prassi di mercato per operazioni analoghe, in caso, <i>inter alia</i>, di: (i) sopravvenuta illiceità del finanziamento per alcuna delle banche finanziatrici; (ii) modifiche rilevanti della compagine di controllo di Libero e del Beneficiario (c.d. <i>change of control</i>); (iii) importi rinvenienti da aumenti di capitale sottoscritti e versati dai soci per cassa nel Beneficiario (entro i limiti e alle condizioni contenute nel contratto di finanziamento); (iv) emissioni di obbligazioni sul mercato dei capitali e altre forme di indebitamento (entro i limiti e alle condizioni contenute nel contratto di finanziamento); (iv) distribuzione di dividendi da SEAT a Italiaonline (fermo restando che alla data del documento d'OPA non risultava che gli organi sociali di SEAT avessero previsto la distribuzione di dividendi); (v) ricezione di proventi da dismissioni di <i>asset</i> (entro i limiti e alle condizioni contenute nel contratto di finanziamento) e (vi) in caso di mancata approvazione del progetto di Fusione ai sensi dell'articolo 2501-<i>ter</i> del Codice Civile da parte del consiglio di amministrazione di Italiaonline e di SEAT entro il 31 marzo 2016.</p>
<p>Facoltà di rimborso anticipato</p>	<p>Ammesso, in via totale o parziale (ma, se parziale, per importi superiori a Euro 5.000.000,00).</p>

Interessi	Con riferimento a ciascuna somma erogata ai sensi del contratto di finanziamento, la somma tra margine ed Euribor a 3 o 6 mesi (a seconda del periodo di interessi). Il margine applicabile al finanziamento è pari a 85 <i>basis point per annum</i> fino al 5 agosto 2016, con successivo incremento a 160 <i>basis point per annum</i> in caso di posticipo della data di scadenza finale al 7 novembre 2016 e con successivo incremento a 185 <i>basis point per annum</i> in caso di secondo posticipo della data di scadenza finale al 6 febbraio 2017.
Periodi di interessi e data di pagamento degli interessi	Gli interessi che, di volta in volta, matureranno sul finanziamento saranno corrisposti alla scadenza di ciascun periodo di interessi (avente durata trimestrale o semestrale o la diversa durata che potrà essere concordata fra le parti).
Dichiarazioni e Garanzie	In linea con la prassi del mercato bancario per finanziamenti di importo e natura similari.
Impegni generali	<p>In linea con la prassi di mercato per finanziamenti di importo e natura similari. Il contratto di finanziamento contiene una clausola di <i>negative pledge</i> ai sensi della quale, sempre in linea con la prassi di mercato per finanziamenti di importo e natura similari, il Beneficiario si impegna a non concedere diritti reali di garanzia sui propri <i>asset</i>, fatti salvi il pegno sulle azioni ordinarie SEAT di volta in volta detenute da Beneficiario (di cui <i>infra</i>) e alcune specifiche eccezioni.</p> <p>Inoltre, il contratto di finanziamento contiene limitazioni alla distribuzione di dividendi da parte di Italiaonline, SEAT e la Società Risultante dalla Fusione. In particolare: (i) con riferimento ai dividendi di Italiaonline, sussiste un divieto di distribuzione di dividendi da parte della stessa, (ii) con riferimento ai dividendi di SEAT, gli importi percepiti da Italiaonline dovranno essere utilizzati per rimborsare il Finanziamento e (iii) con riferimento alla Società Risultante dalla Fusione, la distribuzione dei dividendi è subordinata al contestuale rimborso integrale del Finanziamento. Si segnala che alla data del documento d’OPA non risultava che gli organi sociali di SEAT avessero previsto la distribuzione di</p>

	dividendi.
Financial covenant	<p>Italiaonline dovrà far sì che il rapporto tra l'importo di cassa disponibile (<i>Available Cash</i>) aggregato di Italiaonline e SEAT e il relativo importo del finanziamento non sia inferiore a 1.05x.</p> <p>La conformità agli impegni finanziari di cui al Contratto di Finanziamento è soggetta a verifica trimestrale.</p>
Eventi di default	<p>In linea con la prassi di mercato per operazioni analoghe, tra i quali il mancato pagamento di importi dovuti, la violazione degli impegni finanziari, la violazione di dichiarazioni, inadempimento da parte di Italiaonline e di SEAT ad obbligazioni di pagamento relative ad indebitamento di natura finanziaria (in qualsiasi forma tecnica) per importi significativi (c.d. <i>cross-default</i>), insolvenza ed ammissione a procedure concorsuali, sottoposizione dei propri beni a procedure esecutive.</p>
Garanzia	<p>Il contratto di finanziamento è assistito dal pegno concesso da Italiaonline sulle azioni ordinarie SEAT di volta in volta detenute da Italiaonline. La garanzia reale contiene termini e condizioni in linea con la prassi del mercato bancario per tale tipologia di operazioni. Conformemente a tale prassi, tra l'altro, i diritti di voto connessi alle azioni SEAT, di volta in volta detenute da Italiaonline, rimarranno integralmente in capo ai rispettivi titolari (fatto salvo il verificarsi di un inadempimento ai sensi del contratto di finanziamento).</p>

7.3 Il Piano economico e finanziario e le risorse finanziarie per il soddisfacimento dell'indebitamento finanziario della Società Incorporante a seguito della Fusione

La Società Risultante dalla Fusione subentrerà nel debito contratto da Italiaonline descritto nel paragrafo 7.2. Il Piano è conseguentemente stato redatto anche allo scopo di dare evidenza dei flussi di cassa netti disponibili per il servizio del debito, come dal seguente prospetto:

<i>in milioni di Euro</i>	2015E	2016E	2017E	2018E
Cash flow prima del servizio del debito	(52,6)	4,9	15,9	61,5
Interessi netti	0,4	(0,4)	(0,0)	(0,0)
Assunzione (rimborso) finanziamenti	38,8	(42,1)	--	--
Variazione di attività/passività finanziarie	(5,9)	--	--	--
Cash flow netto	(19,2)	(37,6)	15,8	61,4

In particolare, si è assunto che l'intero debito di Italiaonline, contratto per finanziare parte del costo dell'OPA, sarà rimborsato nel corso del 2016, grazie alle rilevanti disponibilità liquide iniziali e alle previsioni di generazione di cassa netta operativa nell'arco di Piano. Inoltre, nel Piano si ipotizza che il debito di SEAT a titolo di locazione finanziaria sarà estinto anche eventualmente mediante cessione dell'intero contratto a terze parti.

Di seguito il dettaglio dell'evoluzione dell'indebitamento finanziario netto consolidato previsto nel Piano:

<i>in milioni di Euro</i>	2015E	2016E	2017E	2018E
- <i>Indebitamento finanziario</i>	49,9	0,1	0,1	0,1
- <i>corrente</i>	49,9	0,1	0,1	0,1
- <i>non corrente</i>				
- <i>Crediti finanziari correnti</i>	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)
- <i>Disponibilità liquide</i>	(118,2)	(80,6)	(96,4)	(157,8)
Indebitamento finanziario netto	(69,1)	(81,3)	(97,1)	(158,5)

In considerazione delle assunzioni sopra esposte, emerge dunque che l'intero indebitamento previsto al 31 dicembre 2015, principalmente rappresentato da quello di Italiaonline, sarà rimborsabile mediante le risorse consistenti nelle disponibilità liquide, principalmente quelle di SEAT, già esistenti alla medesima data, in quanto (i) tali disponibilità superano l'ammontare del debito e (ii) il *cash flow* netto disponibile (prima del servizio del debito) è previsto positivo per l'intero arco di Piano, sicché non sono previste necessarie future assunzioni di indebitamento allo scopo del rimborso di quello previsto al 31 dicembre 2015.

8. Decorrenza degli effetti della Fusione

La Fusione produrrà effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504-*bis* del Codice Civile o dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione.

Gli effetti contabili e fiscali della Fusione saranno retrodatati alla data del 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti giuridici della Fusione. Le operazioni effettuate dall'Incorporanda saranno imputate nel bilancio della Incorporante a partire da detta data.

9. Eventuale trattamento per particolari categorie di soci e per i possessori di titoli diversi dalle azioni - Vantaggi particolari eventualmente riservati agli amministratori

9.1 Particolari categorie di soci

Fatta eccezione per i soci titolari delle n. 6.803 azioni di risparmio di SEAT, non vi sono speciali categorie di soci o possessori di titoli diversi dalle azioni delle Società Partecipanti alla Fusione.

Soci SEAT

La deliberazione di approvazione della Fusione da parte dell'assemblea straordinaria di SEAT e delle relative modifiche statutarie non daranno diritto di recesso ai soci SEAT che non abbiano concorso all'adozione della medesima deliberazione in quanto non si verificherà alcuna modifica della clausola statutaria dell'oggetto sociale tale da integrare un cambiamento significativo dell'attività di SEAT.

Come descritto al precedente paragrafo 5, la Fusione non sarà sottoposta all'approvazione degli azionisti di risparmio in quanto la sua efficacia non comporta alcun pregiudizio a carico di questi ultimi, né alcuna modifica del privilegio o del valore economico delle azioni di risparmio. Pertanto, la deliberazione di approvazione della Fusione e le relative modifiche statutarie non daranno diritto di recesso agli azionisti di risparmio di SEAT.

Soci IOL

Alla data di efficacia della Fusione gli azionisti di Italiaonline riceveranno azioni SEAT, con diritti di voto e di partecipazione ordinari, in cambio delle azioni Italiaonline possedute, caratterizzate da particolari diritti di voto e di partecipazione.

Pertanto, in considerazione della modifica dei diritti di voto e di partecipazione degli azionisti di Italiaonline derivante dal concambio azionario in sede di Fusione, ai sensi dell'articolo 2437, comma 1 lett. g), del Codice Civile la deliberazione di approvazione della Fusione da parte dell'assemblea straordinaria di Italiaonline attribuirebbe il diritto di recesso agli azionisti che non concorressero all'adozione della medesima deliberazione.

Ciò premesso, si segnala che, anche alla luce degli impegni assunti dagli azionisti di Italiaonline attraverso la sottoscrizione del Patto, questi ultimi hanno comunicato alla Società la propria rinuncia a esercitare il diritto di recesso loro spettante ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lett. g), del Codice Civile.

9.2 Possessori di titoli diversi dalle azioni

I diritti di acquisto di azioni Italiaonline relativi alla *tranche* 2014-2016 del Piano di Italiaonline sono stati interamente assegnati nel mese di dicembre 2014 a favore di dirigenti e dipendenti di Italiaonline. Alla data della presente Relazione, nessuno di questi diritti risulta esercitato.

Si ricorda, inoltre, che i diritti dei portatori dei Warrant 2014-2016 non subiranno modifiche per effetto della Fusione in quanto SEAT sarà la società incorporante.

9.3 Vantaggi particolari eventualmente riservati agli amministratori

Non sono previsti particolari vantaggi per gli amministratori delle società partecipanti alla Fusione.

10. Condizioni della Fusione

Il perfezionamento dell'operazione di Fusione è subordinato, oltre che all'approvazione da parte delle Assemblee straordinarie delle Società Partecipanti alla Fusione, al verificarsi delle seguenti condizioni:

- (a) la mancata formulazione di un parere contrario dell'Esperto Comune circa la congruità del Rapporto di Cambio;
- (b) l'ottenimento dell'attestazione dell'Esperto Comune, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*bis*, comma 4, del Codice Civile, circa la ragionevolezza delle indicazioni contenute del Progetto di Fusione sulle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione;
- (c) il mancato verificarsi – ovvero in caso di mancato avveramento della presente condizione, la mancata rinuncia alla stessa da parte dei Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione – entro la data di stipula dell'atto di Fusione, di situazioni o circostanze straordinarie di qualsiasi natura non ragionevolmente prevedibili alla data del Progetto di Fusione che, alla luce delle situazioni contabili prese in considerazione per la determinazione del Rapporto di Cambio, incidano o siano suscettibili di incidere

negativamente in misura sostanziale su una o entrambe le Società Partecipanti alla Fusione e sulle rispettive situazioni patrimoniali, economiche o finanziarie, o sul rispettivo andamento economico o finanziario, o sulle rispettive prospettive future, e sempreché gli effetti previsti non siano determinati da una variazione anche rilevante e sostanziale dei corsi di borsa delle azioni SEAT.

Sono salve le variazioni, le integrazioni e gli aggiornamenti anche numerici al presente Progetto di Fusione così come allo statuto dell'Incorporante di cui in allegato, quali consentiti dalla normativa o eventualmente richiesti dalle competenti autorità di vigilanza o dai competenti uffici del registro delle imprese.

Al presente Progetto è allegata *sub* Allegato 2 la relazione della società di revisione prevista dall'articolo 2501-*bis*, comma 5, del Codice Civile.

Milano/Torino, 20 gennaio 2016

ITALIAONLINE S.p.A.

L'Amministratore Delegato

SEAT PAGINE GIALLE S.p.A.

L'Amministratore Delegato

Allegato 1

STATUTO SOCIALE DELLA SEAT PAGINE GIALLE S.p.A

TITOLO I

ELEMENTI IDENTIFICATIVI

ARTICOLO 1 - DENOMINAZIONE

È costituita una Società per Azioni sotto la denominazione “Seat Pagine Gialle S.p.A.”. La denominazione sociale può essere scritta in lettere maiuscole o minuscole, con o senza trattini e/o interpunzione.

La Società può validamente identificarsi ad ogni effetto di legge, in tutti gli atti che la riguardano, con la denominazione abbreviata “SEAT S.p.A.” oppure “SEAT PG S.p.A.” senza vincoli di rappresentazione grafica.

ARTICOLO 2 - SEDE

La Società ha sede a Torino e sede secondaria ad Assago (Milano).

ARTICOLO 3 - DURATA

La durata della Società è fissata fino a tutto il 31 dicembre 2100 e potrà essere prorogata per deliberazione dell'Assemblea.

ARTICOLO 4 – OGGETTO

La Società ha per oggetto l’esercizio dell’industria e del commercio editoriale, tipografico e grafico in genere, svolte in qualunque forma e su qualsiasi mezzo, anche on line e su internet nonché con qualunque procedimento e tecnologia tempo per tempo disponibile per l'esercizio di tali attività; la raccolta e l'esecuzione - anche per conto terzi - della pubblicità, in qualsivoglia forma e destinata a qualsiasi mezzo di comunicazione, anche on line e su internet nonché con qualunque procedimento e tecnologia tempo per tempo disponibile per l'esercizio di tali attività, anche in permuta di beni o servizi; la gestione di attività - anche promozionale - nel campo della comunicazione pubblicitaria e delle iniziative di relazioni pubbliche - in esse compresi i servizi di e per il commercio elettronico, l’*email marketing*, il *messaging*, l'attività c.d. di *couponing* e di proposizione di informazioni anche pubblicitarie su piattaforme internet o di telefonia mobile - svolte in qualunque forma e su qualsiasi mezzo nonché con qualunque procedimento e tecnologia tempo per tempo disponibile per l'esercizio di tali attività; l’esercizio, l’elaborazione e la vendita, con ogni mezzo tecnologico e con qualsiasi supporto trasmissivo, anche on line e via Internet nonché con qualunque procedimento e tecnologia tempo per tempo disponibile, di ogni tipo di servizi di

documentazione comunque concernenti le molteplici forme dell'attività economica, quali, esemplificativamente, le banche dati e i servizi di supporto al commercio di beni e servizi e *hosting*, sviluppo e manutenzione di software e applicazioni internet, con riferimento in via esemplificativa a siti *web*, *app mobile* e applicazioni per ufficio; la gestione di tutte le attività connesse al trattamento e all'esercizio dell'informazione di qualsivoglia genere e in qualunque forma svolta, ivi comprese quelle concernenti l'esercizio e la commercializzazione dei servizi di comunicazione di qualunque tipo, e quindi anche telematica, elettronica e digitale, e con qualsivoglia strumento, tecnologia e modalità tempo per tempo disponibile, inclusa la gestione di reti di comunicazione elettronica, telematica e digitale nonché in genere di tutte le attività, produttive e commerciali, correlate, complementari o strumentali all'ambito di operatività sopra illustrato, e la predisposizione e la fornitura di servizi di comunicazione tra persone con qualsivoglia strumento, tecnologia e modalità tempo per tempo disponibile.

La Società può inoltre compiere tutte le operazioni commerciali, mobiliari ed immobiliari, industriali e finanziarie (queste ultime non nei confronti del pubblico) funzionalmente connesse al conseguimento dell'oggetto sociale; a tal fine può anche assumere, direttamente o indirettamente - nei limiti di legge - interessenze e partecipazioni in altre società o imprese, con espressa esclusione di qualsiasi attività inerente alla raccolta del pubblico risparmio e di ogni altra attività non consentita a norma di legge.

ARTICOLO 5 – MISURA DEL CAPITALE

Il capitale sociale sottoscritto e versato è pari a Euro 20.000.000,00 (venti milioni) diviso in n. [●] ([●]) azioni ordinarie e n. 6.803 (seimilaottocentotré) azioni di risparmio, prive di indicazione del valore nominale.

Nelle deliberazioni di aumento del capitale sociale a pagamento, il diritto di opzione può essere escluso nella misura massima del 10 per cento del capitale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione della società incaricata della revisione legale dei conti.

L'Assemblea straordinaria del 4 marzo 2014 ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, cod. civ., per un importo massimo complessivo di Euro 100.000,00 (cento mila/00), riferito al solo valore nominale (cui si aggiungerà il sovrapprezzo che risulterà dovuto), da liberarsi anche in più *tranches*, mediante emissione di complessive massime n. 3.391.431.376 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione (delegando il Consiglio di Amministrazione a determinare l'importo del prezzo di sottoscrizione), destinate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio dei warrant da emettersi in esecuzione della delibera di cui alla predetta Assemblea straordinaria e quindi all'esercizio della facoltà di

sottoscrizione spettante ai portatori dei warrant medesimi; aumento da eseguirsi entro il termine ultimo del 1° maggio 2019.

L'Assemblea riunitasi in sede straordinaria in data 8 marzo 2016 ha deliberato:

- di emettere in via scindibile massime n. 50.479.717.236 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale, da assegnare agli azionisti di Italiaonline S.p.A. in sede di concambio delle azioni Italiaonline S.p.A. in circolazione alla data di efficacia della fusione per incorporazione di Italiaonline S.p.A. nella Società;

- [di attribuire al Consiglio di Amministrazione per il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, la facoltà di aumentare, a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale ai sensi dell'art. 2443, cod. civ., con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5, 6 e 8, cod. civ., per un importo massimo complessivo di Euro 800.000 (ottocento mila), riferito al solo valore nominale (cui si aggiungerà il sovrapprezzo che risulterà dovuto), mediante emissione di massime n. 4.589.893.575 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da riservare in sottoscrizione ai beneficiari del “*Piano di stock option 2014-2018*” approvato dall'Assemblea Ordinaria dell'8 marzo 2016, condizionandone sospensivamente gli effetti all'efficacia della fusione per incorporazione di Italiaonline S.p.A. in Seat Pagine Gialle S.p.A.;

[- di delegare al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443, cod. civ., la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte, anche in via scindibile, fino al 9 settembre 2018, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, cod. civ., per un numero di azioni ordinarie non superiore al 10% del numero di azioni ordinarie complessivamente in circolazione alla data di eventuale esercizio della delega e comunque per massime 11.474.733.937 azioni ordinarie. In particolare, il capitale sociale potrà esser aumentato (i) ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., mediante conferimento di beni in natura aventi ad oggetto aziende, rami d'azienda o partecipazioni, nonché beni conferenti con l'oggetto sociale della Società e delle società da questa partecipate e/o (ii) ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, cod. civ., qualora le azioni di nuova emissione siano offerte in sottoscrizione a investitori istituzionali e/o a *partner*, industriali e/o finanziari che il Consiglio di Amministrazione ritenga strategici per l'attività della Società. Ai fini dell'esercizio della delega di cui sopra, in entrambi i casi al Consiglio di Amministrazione è conferito ogni potere per fissare, per ogni singola tranche, il numero, il prezzo unitario di emissione (comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo) e il godimento delle azioni ordinarie, nei limiti di cui all'art. 2441, commi 4 e 6, cod. civ., restando inteso che il suddetto prezzo di emissione potrà anche essere inferiore alla preesistente parità contabile, fermi restando i limiti di legge.]

ARTICOLO 6 - AZIONI

L'Assemblea può deliberare l'emissione di azioni fornite di diritti diversi, in conformità alle prescrizioni di legge. Nei limiti ed alle condizioni di legge, le azioni possono essere al portatore. Le azioni al portatore possono essere convertite in nominative e viceversa su richiesta e a spese dell'interessato. Le azioni sono emesse in regime di dematerializzazione. Le azioni di risparmio hanno i privilegi e i diritti descritti nel presente articolo. Gli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato, dedotta la quota da destinare a riserva legale, devono essere distribuiti alle azioni di risparmio fino alla concorrenza del cinque per cento di euro 600,00 per azione. Gli utili che residuano dopo l'assegnazione alle azioni di risparmio del dividendo privilegiato stabilito nel comma che precede, di cui l'Assemblea deliberi la distribuzione, sono ripartiti tra tutte le azioni in modo che alle azioni di risparmio spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al due per cento di euro 600,00 per azione. Quando in un esercizio sia stato assegnato alle azioni di risparmio un dividendo inferiore alla misura stabilita nel sesto comma, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi. In caso di distribuzione di riserve le azioni di risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni. Peraltro è facoltà dell'assemblea che approva il bilancio di esercizio, in caso di assenza o insufficienza degli utili netti risultanti dal bilancio stesso, utilizzare le riserve disponibili per soddisfare i diritti patrimoniali di cui al precedente comma sei come eventualmente accresciuti ai sensi del precedente comma otto. La riduzione del capitale sociale per perdite non ha effetto sulle azioni di risparmio se non per la parte della perdita che non trova capienza nella frazione di capitale rappresentata dalle altre azioni.

Allo scioglimento della società le azioni di risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale fino alla concorrenza di euro 600,00 per azione. Nel caso di successivi raggruppamenti o frazionamenti azionari (come anche nel caso di operazioni sul capitale, ove sia necessario al fine di non alterare il diritto degli azionisti di risparmio rispetto alla situazione in cui le azioni avessero valore nominale), tale importo fisso per azione sarà modificato in modo conseguente. Al fine di assicurare al rappresentante comune adeguata informazione sulle operazioni che possono influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni di risparmio, al medesimo saranno inviate, secondo i termini e le modalità regolanti l'informativa al mercato, le comunicazioni relative alle predette materie. Qualora le azioni ordinarie o di risparmio della società venissero escluse dalle negoziazioni, le azioni di risparmio manterranno i propri diritti e le proprie caratteristiche, fermo restando che l'azionista di risparmio potrà richiedere alla Società la conversione delle proprie azioni in azioni ordinarie o in azioni privilegiate ammesse a quotazione, aventi le stesse caratteristiche delle azioni di risparmio - compatibilmente con le disposizioni di legge all'epoca vigenti - ed inoltre il diritto di voto in relazione alle sole deliberazioni dell'assemblea straordinaria, secondo

condizioni e modalità da definirsi con apposita deliberazione dell'assemblea straordinaria all'uopo convocata e ferma restando - ove occorresse - l'approvazione dell'assemblea degli azionisti di risparmio.

ARTICOLO 7 - OBBLIGAZIONI

La Società può emettere obbligazioni in conformità alle disposizioni di legge.

TITOLO III

ASSEMBLEA ARTICOLO 8 - DIRITTO DI INTERVENTO

Possono intervenire in Assemblea coloro ai quali spetta il diritto di voto, legittimati in base alle normative applicabili, nei modi e nei termini previsti. Ogni soggetto a cui spetta il diritto di voto che ha diritto di intervenire all'assemblea può farsi rappresentare mediante delega scritta o conferita con documento sottoscritto in forma elettronica ai sensi della normativa applicabile. La delega può essere rilasciata a persona fisica o giuridica. La notifica elettronica della delega può essere effettuata mediante l'utilizzo di apposita sezione del sito Internet della società, secondo le modalità indicate nell'avviso di convocazione, ovvero, tramite posta elettronica certificata, all'indirizzo di posta elettronica come di volta in volta indicato nell'avviso di convocazione. La Società può designare, per ciascuna Assemblea, con indicazione contenuta nell'avviso di convocazione, un soggetto al quale i soci possano conferire delega con istruzioni di voto su tutte o alcune proposte all'ordine del giorno, nei termini e con le modalità previste dalla legge.

ARTICOLO 9 - POTERI

L'Assemblea è investita dei poteri ad essa espressamente riservati dalla legge.

ARTICOLO 10 - CONVOCAZIONE

L'Assemblea è convocata ai sensi di legge nel Comune presso cui sono ubicate la sede sociale o, se prevista, la sede secondaria, mediante avviso pubblicato nei modi e nei termini previsti dalle normative applicabili. L'Assemblea ordinaria per l'approvazione del bilancio deve essere convocata entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale, nel rispetto delle disposizioni di diritto applicabili, essendo la Società tenuta alla redazione del bilancio consolidato o, comunque, quando lo richiedano particolari esigenze relative alla struttura e all'oggetto della Società.

L'assemblea è altresì convocata ogni volta che il Consiglio lo creda opportuno o quando ne sia richiesta la convocazione ai sensi di legge.

Le Assemblee ordinarie e straordinarie il cui avviso di convocazione sia pubblicato successivamente al 1° gennaio 2013 si tengono in unica convocazione, ai sensi di legge.

ARTICOLO 11 - ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA

Nell'assemblea ordinaria hanno diritto di voto le sole azioni ordinarie.

Nell'assemblea straordinaria hanno diritto di voto le azioni ordinarie e, se emesse, quelle privilegiate, con diritto di voto.

I quorum costitutivi e deliberativi dell'Assemblea sono quelli previsti dalla legge.

ARTICOLO 12 - PRESIDENZA E CONDUZIONE DEI LAVORI

L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione. In caso di sua assenza o impedimento, è presieduta dal Vice Presidente, se nominato, o, in subordine, da persona eletta con il voto della maggioranza dei presenti, secondo il numero di voti posseduto. L'Assemblea su proposta del Presidente, elegge un segretario anche al di fuori degli azionisti con le modalità di cui al comma precedente. Nelle ipotesi previste dalla legge e laddove il Presidente dell'Assemblea ne ravvisi l'esigenza, il verbale viene redatto per atto pubblico da notaio designato dal Presidente medesimo. Il Presidente della riunione verifica, anche a mezzo di appositi incaricati, il diritto di intervento, la conformità delle deleghe alla normativa applicabile, la regolarità della costituzione dell'adunanza, l'identità e la legittimazione dei presenti, dirige i lavori e adotta le opportune misure ai fini dell'ordinato andamento del dibattito e delle votazioni, definendone le modalità e accertandone i risultati. Il Presidente può scegliere tra gli intervenuti due o più scrutatori. Lo svolgimento delle assemblee può essere disciplinato da apposito Regolamento approvato con delibera dell'Assemblea ordinaria.

ARTICOLO 13 - COPIE ED ESTRATTI

Le copie e gli estratti dei verbali assembleari possono essere rilasciati e certificati conformi dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o dal Segretario del Consiglio.

TITOLO IV

ORGANI AMMINISTRATIVI E DI CONTROLLO

ARTICOLO 14 – COMPOSIZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un minimo di 7 (sette) ed un massimo di 21 (ventuno) Consiglieri. L'Assemblea determina il numero dei componenti il Consiglio, che rimane fermo fino a sua diversa deliberazione e la durata della nomina, salvi i limiti massimi di legge. Gli Amministratori sono rieleggibili. Qualora, per qualunque ragione, la maggioranza dei Consiglieri eletti dall'Assemblea venga a cessare anticipatamente dalle sue funzioni, i restanti Consiglieri di Amministrazione si intendono dimissionari e la loro cessazione ha effetto dal momento in cui il Consiglio è stato ricostituito per nomina assembleare. La nomina del Consiglio di Amministrazione avverrà sulla

base di liste presentate dai soci ai sensi dei successivi commi o dal Consiglio di Amministrazione uscente, fatta comunque salva l'applicazione di diverse e ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari. Nelle liste i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.

Ciascuna lista dovrà contenere ed espressamente indicare almeno due candidati in possesso dei requisiti di indipendenza richiesti dall'art. 147 ter, IV C, d. lgs. 58/1998. La lista eventualmente presentata dal Consiglio di Amministrazione uscente e le liste presentate dai soci dovranno essere depositate presso la sede della Società entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'assemblea chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione e dovranno essere messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito Internet della Società e con le altre modalità previste dalla Consob con regolamento almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea stessa. Ogni socio potrà presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista e ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Avranno diritto di presentare una lista soltanto i soci che da soli o insieme ad altri soci siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2% del capitale avente diritto di voto nell'assemblea ordinaria, ovvero la minore misura determinata dalla CONSOB ai sensi dell'art. 147 ter, I C, d. lgs. 58/1998. Al fine di comprovare la titolarità del predetto diritto, dovranno essere depositate presso la sede della Società copia delle certificazioni rilasciate da intermediari autorizzati e attestanti la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste medesime, entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste. Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositati i curricula professionali e le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché la sussistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per la carica e l'eventuale menzione della possibilità di qualificarsi indipendente ai sensi dell'art. 147 ter, IV C, d. lgs. 58/1998. Le liste che presentano un numero di candidati pari o superiore a tre devono inoltre includere candidati di genere diverso, secondo quanto previsto nell'avviso di convocazione dell'Assemblea, in modo da consentire una composizione del Consiglio di Amministrazione nel rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. La lista per la quale non sono osservate le statuizioni di cui sopra è considerata come non presentata. Ogni avente diritto al voto potrà votare una sola lista. All'elezione del Consiglio di Amministrazione si procede - fatto comunque salvo quanto previsto dalle condizioni, successivamente elencate, per il rispetto del numero minimo di amministratori che, sulla base della normativa applicabile, devono possedere i requisiti di indipendenza ovvero essere espressi, ove possibile, dalla minoranza e comunque nel rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi - come segue: 1) dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti espressi sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, gli amministratori pari ai componenti del consiglio di amministrazione meno due; 2) i

restanti amministratori saranno tratti dalle altre liste; a tal fine i voti ottenuti dalle liste saranno divisi per uno e successivamente per due. I quozienti così ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di tali liste, secondo l'ordine dalle stesse rispettivamente previsto. I quozienti così attribuiti ai candidati delle varie liste verranno disposti in una unica graduatoria decrescente. Risulteranno eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati. A parità di quoziente, risulterà eletto il candidato della lista che non abbia ancora eletto alcun amministratore. In caso di parità di voti di lista e sempre a parità di quoziente, si procederà a nuova votazione da parte dell'intera assemblea, risultando eletto il candidato che ottenga la maggioranza semplice dei voti.

Resta fermo (i) che almeno un amministratore deve essere tratto da una lista, ove presente, che non sia collegata, neppure indirettamente con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti, e (ii) che almeno un amministratore tratto dalla lista che abbia ottenuto in assemblea il maggior numero di voti, nonché almeno uno di quelli tratti dalla seconda lista per numero di voti ottenuti, dovranno rivestire i requisiti di indipendenza di cui all'art. 147 ter, IV C, d. lgs. 58/1998. Qualora l'applicazione della procedura di cui ai numeri 1) e 2) che precedono non consenta il rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi, viene calcolato il quoziente di voti da attribuire a ciascun candidato tratto dalle liste, dividendo il numero di voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d'ordine di ciascuno dei detti candidati; il candidato del genere più rappresentato con il quoziente più basso tra i candidati tratti da tutte le liste è sostituito, fermo il rispetto di quanto previsto dal paragrafo (ii) che precede, dall'appartenente al genere meno rappresentato eventualmente indicato (con il numero d'ordine successivo più alto) nella stessa lista del candidato sostituito; in mancanza si procederà alla nomina dei relativi amministratori mancanti secondo la procedura di cui al penultimo capoverso del presente articolo. Nel caso in cui candidati di diverse liste abbiano ottenuto lo stesso quoziente, verrà sostituito il candidato della lista dalla quale è tratto il maggior numero di amministratori ovvero, in subordine, il candidato tratto dalla lista che abbia ottenuto il minor numero di voti ovvero, in caso di parità di voti, il candidato che ottenga meno voti da parte dell'Assemblea in un'apposita votazione. Per la nomina degli amministratori per qualsiasi motivo non nominati ai sensi del procedimento descritto, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, fermo restando l'obbligo di rispettare il numero minimo di amministratori che possiedano i predetti requisiti di indipendenza nonché il rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, si provvede ai sensi dell'art. 2386 C.C. nel rispetto dei requisiti normativi in materia di amministratori indipendenti e di equilibrio tra i generi.

ARTICOLO 15 - PRESIDENTE - VICE PRESIDENTE - SEGRETARIO

Il Consiglio di Amministrazione elegge tra i propri membri un Presidente, qualora non vi abbia provveduto l'Assemblea ed eventualmente un Vice Presidente nonché un Segretario, che può anche essere estraneo al Consiglio.

ARTICOLO 16 - ADUNANZE DEL CONSIGLIO

Il Consiglio è convocato dal Presidente o, in caso di suo impedimento, dal Vice Presidente, se nominato, o dall'Amministratore Delegato, se nominato, o dal Consigliere più anziano per età, di regola almeno trimestralmente e comunque ogni volta che lo si ritenga opportuno, oppure quando ne sia fatta al Presidente richiesta scritta, con l'indicazione dell'ordine del giorno, da almeno due Amministratori o da un Sindaco effettivo. Le riunioni del Consiglio si terranno nella sede sociale o altrove, secondo quanto indicato nell'avviso di convocazione. Le riunioni del Consiglio saranno validamente costituite anche quando tenute a mezzo di teleconferenze o videoconferenze, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati dal Presidente e da tutti gli altri intervenuti, che sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale nella trattazione degli argomenti discussi, che sia loro consentito lo scambio di documenti relativi a tali argomenti e che di tutto quanto sopra venga dato atto nel relativo verbale. Verificandosi tali presupposti, la riunione del Consiglio si considera tenuta nel luogo in cui si trova il Presidente e dove pure deve trovarsi il Segretario della riunione, onde consentire la stesura del relativo verbale. L'avviso di convocazione sarà spedito per corriere, telegramma, telefax, e-mail ad ogni Consigliere e Sindaco effettivo almeno 5 (cinque) giorni prima della data fissata per la riunione. In caso d'urgenza, l'avviso di convocazione potrà essere trasmesso almeno 1 (uno) giorno prima della data fissata per la riunione. In caso di assenza o rinuncia del Presidente, le sedute del Consiglio sono presiedute dal Vice Presidente, se nominato, o dall'Amministratore Delegato, se nominato, o, in subordine, dal Consigliere più anziano per età. In caso di assenza del Segretario del Consiglio, il Segretario della riunione è nominato dal Consiglio, anche al di fuori dei Consiglieri. Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono informati, anche a cura degli organi delegati, sull'attività svolta, sul generale andamento della gestione, sulla sua prevedibile evoluzione e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla Società o dalle società controllate; in particolare gli amministratori riferiscono sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento ove esistente. L'informativa viene effettuata tempestivamente e comunque con periodicità almeno trimestrale, in occasione delle riunioni del Consiglio di Amministrazione ovvero mediante nota scritta.

ARTICOLO 17 - VALIDITA' E VERBALIZZAZIONE DELLE DELIBERAZIONI CONSILIARI

Per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione occorreranno la presenza della maggioranza degli Amministratori in carica ed il voto favorevole della maggioranza degli Amministratori

interventuti. Le deliberazioni del Consiglio di Amministrazione saranno verbalizzate nel libro delle deliberazioni del Consiglio da tenere e conservare ai sensi dell'art. 2421, n. 4, cod. civ. sottoscritte dal Presidente e dal Segretario o da un notaio. Quando sia prescritto dalla legge o il Presidente lo ritenga opportuno, le deliberazioni saranno verbalizzate da un notaio scelto dal Presidente del Consiglio di Amministrazione.

ARTICOLO 18 - COPIE ED ESTRATTI

Le copie e gli estratti dei verbali consiliari possono essere rilasciati e certificati conformi dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o dal Segretario del Consiglio.

ARTICOLO 19 - POTERI DEL CONSIGLIO - DELEGHE

Il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della Società ed ha pertanto facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento degli scopi sociali, in Italia come all'estero, esclusi soltanto quelli che la legge riserva all'Assemblea. Il Consiglio di Amministrazione è inoltre competente ad assumere le deliberazioni concernenti: - la fusione nei casi previsti dagli articoli 2505 e 2505 bis cod.civ. e la scissione nei casi in cui siano applicabili tali norme; - l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie; - l'indicazione di quali tra gli amministratori hanno la rappresentanza della società; - la riduzione del capitale in caso di recesso del socio; - gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative; - il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale. Per l'esecuzione delle proprie deliberazioni e per la gestione sociale il Consiglio, nell'osservanza dei limiti di legge, può: - istituire un Comitato Esecutivo, determinandone i poteri ed il numero dei componenti; - delegare gli opportuni poteri, determinando i limiti della delega, ad uno o più amministratori eventualmente con la qualifica di Amministratori Delegati; - nominare uno o più Direttori Generali e procuratori *ad negotia*, determinandone le attribuzioni e le facoltà. Il Comitato Esecutivo si riunirà con la frequenza necessaria in relazione alle materie ad esso delegate dal Consiglio di Amministrazione e ogni volta lo si ritenga opportuno. Per la convocazione e le modalità di tenuta delle riunioni del Comitato Esecutivo ivi compresi i quorum costitutivi e di voto si applica quanto disposto per il Consiglio di Amministrazione. Il Segretario del Consiglio di Amministrazione è altresì Segretario del Comitato Esecutivo. In caso di sua assenza, il Segretario della riunione è nominato dal Comitato, anche al di fuori dei suoi membri. Il Consiglio può altresì costituire Comitati al proprio interno con funzioni consultive e propositive determinandone le attribuzioni e le facoltà. Il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, nomina e revoca il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari determinandone la durata in carica. Possono essere nominati dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari soltanto coloro i quali siano in possesso di un'esperienza almeno triennale maturata in posizione di

adeguata responsabilità presso l'area amministrativa e/o finanziaria della Società ovvero di società con essa comparabili per dimensioni ovvero per struttura organizzativa. Il Consiglio di Amministrazione, e i suoi eventuali organi delegati, hanno inoltre facoltà, senza necessità di autorizzazione dell'Assemblea, - di compiere tutti gli atti e le operazioni di loro competenza che possono contrastare il conseguimento degli obiettivi di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio, dalla comunicazione con cui la decisione o il sorgere dell'obbligo di promuovere l'offerta sono stati resi pubblici sino alla chiusura o decadenza dell'offerta stessa; - di attuare decisioni di loro competenza non ancora attuate in tutto o in parte e che non rientrano nel corso normale delle attività della Società, prese prima della comunicazione di cui sopra e la cui attuazione possa contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta.

ARTICOLO 20 - RAPPRESENTANZA LEGALE DELLA SOCIETÀ'

La rappresentanza legale della Società, di fronte ai terzi e in giudizio spetta al Presidente nonché, se nominati, al Vice Presidente e agli amministratori delegati in via di-sgiunta tra loro nell'ambito delle rispettive deleghe.

ARTICOLO 21 - COMPENSI E RIMBORSO SPESE DEI CONSIGLIERI

Ai Consiglieri di Amministrazione spetta - oltre al rimborso delle spese sostenute per l'esercizio delle loro funzioni - un compenso annuo nella misura stabilita dall'Assemblea. Detto compenso può comprendere anche quello degli amministratori investiti di particolari cariche. L'Assemblea Ordinaria può altresì attribuire ai membri del Consiglio di Amministrazione, all'atto della loro nomina, il diritto alla percezione di una indennità di fine rapporto (mandato).

ARTICOLO 22 - COLLEGIO SINDACALE

Il Collegio Sindacale è composto da tre sindaci effettivi e da due sindaci supplenti, nominati dall'Assemblea che ne fissa anche la retribuzione. I Sindaci hanno le attribuzioni e i doveri di cui alle vigenti disposizioni di legge.

Essi hanno diritto al rimborso delle spese sostenute per l'esercizio delle loro funzioni. Al fine di assicurare alla minoranza l'elezione di un sindaco effettivo e di un supplente, la nomina del collegio sindacale avviene sulla base di liste presentate dagli azionisti ai sensi dei successivi commi, fatta comunque salva l'applicazione di diverse ed ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari. Nelle liste i candidati sono elencati mediante un numero progressivo. La lista si compone di due sezioni: una per i candidati alla carica di sindaco effettivo, l'altra per i candidati alla carica di sindaco supplente. Le liste che, considerando entrambe le sezioni, presentano un numero di candidati pari o superiore a tre e concorrono per la nomina della maggioranza dei componenti del collegio sindacale, devono includere, nella sezione dei candidati alla carica di sindaco effettivo, candidati di genere diverso nelle prime due

posizioni della lista, secondo quanto specificato nell'avviso di convocazione dell'Assemblea, ai fini del rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. Qualora la sezione dei sindaci supplenti di dette liste indichi due candidati, essi devono appartenere a generi diversi. Tutti i sindaci devono essere iscritti nel Registro dei Revisori Legali di cui al capo III del D. Lgs. del 27 gennaio 2010 n. 39 ed avere esercitato l'attività di revisione legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni. Hanno diritto a presentare le liste soltanto gli azionisti che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2% del capitale avente diritto di voto nell'assemblea ordinaria, ovvero la minore misura determinata dalla CONSOB ai sensi dell'art. 147 ter, I C, d. lgs. 58/1998. Le liste dovranno essere depositate presso la sede della Società entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'assemblea chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti del Collegio Sindacale. Al fine di comprovare la titolarità del predetto diritto, dovranno essere depositate presso la sede della società copia delle certificazioni rilasciate da intermediari autorizzati e attestanti la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste medesime, entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste. Ogni azionista, nonché gli azionisti appartenenti ad un medesimo gruppo, non possono presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista né posso-no votare liste diverse. Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Non possono essere inseriti nelle liste candidati che non siano in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti dalla normativa applicabile. I sindaci uscenti sono rieleggibili. Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositati i curricula professionali dei soggetti designati e le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché la sussistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per le rispettive cariche. La lista per la quale non sono osservate le statuizioni di cui sopra è considerata come non presentata. All'elezione dei sindaci si procede come segue: 1) dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, due membri effettivi ed uno supplente; 2) dalla seconda lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti e che non sia collegata neppure indirettamente con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti, sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, il restante membro effettivo e l'altro membro supplente.

La presidenza del collegio sindacale spetta al candidato espresso dalla seconda lista, ove presentata, che ha ottenuto il maggior numero di voti. Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il sindaco decade dalla carica. In caso di sostituzione di un sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato. Se tale sostituzione non consente il rispetto della normativa vi-gente in materia di equilibrio tra i generi, il secondo sindaco supplente, se presente,

appartenente al genere meno rappresentato ed eletto dalla lista del candidato sostituito sarà il sostituto. Qualora l'applicazione delle procedure di cui sopra non consenta il ri-spetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi, l'assemblea deve essere convocata al più presto per assicurare il rispetto delle previsioni di tale normativa. Le precedenti statuizioni in materia di nomina del Collegio Sindacale non si applicano nelle assemblee che devono provvedere ai sensi di legge o di statuto alle nomine dei sindaci effettivi e/o supplenti e del presidente necessarie per l'integrazione del collegio sindacale a seguito di sostituzione o decadenza nonché per la designazione dei sindaci per qualsiasi motivo non nominati ai sensi dei precedenti commi. In tali casi l'assemblea delibera secondo i quorum di legge, fermo restando il disposto - ove applicabile - dell'art. 144-sexies, comma 12, del Regolamento Emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 nonché nel rispetto della normativa sull'equilibrio tra i generi e delle ulteriori disposizioni di legge applicabili. Ai fini di quanto previsto dal Decreto Ministro di Grazia e Giustizia del 30 marzo 2000 n. 162, art. 1, comma 3, si precisa che attività editoriale, pubblicitaria e servizi di comunicazione in genere, indipendentemente dal mezzo o dal supporto utilizzato, costituiscono attività strettamente attinenti a quella dell'impresa. Le riunioni del Collegio Sindacale - qualora il Presidente ne accerti la necessità - possono essere validamente tenute in videoconferenza o in audio-conferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati dal Presidente e da tutti gli altri intervenuti, che sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale nella trattazione degli argomenti discussi, che sia loro consentito lo scambio di documenti relativi a tali argomenti e che di tutto quanto sopra venga dato atto nel relativo verbale. Verificandosi tali presupposti, la riunione del Collegio Sindacale si considera tenuta nel luogo in cui si trova il Presidente.

ARTICOLO 23 - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

La Società approva le operazioni con parti correlate nel rispetto delle previsioni di legge e regolamentari vigenti, delle proprie disposizioni statutarie e delle procedure adottate in materia. La Procedura in materia di Operazioni con Parti Correlate della Società può prevedere che: 1) il Consiglio di Amministrazione approvi comunque le Operazioni di Maggiore Rilevanza, nonostante l'avviso contrario della maggioranza degli Amministratori Indipendenti, a condizione che i) il compimento delle stesse sia stato preventivamente autorizzato dall'Assemblea, ai sensi dell'art. 2364, comma 1, n. 5, del Codice Civile; ii) la maggioranza dei Soci non Correlati all'Operazione di Maggiore Rilevanza presenti in assemblea in misura almeno pari al 10% del capitale votante, non abbia espresso voto contrario all'Operazione stessa; 2) ove la proposta di deliberazione del Consiglio di Amministrazione avente ad oggetto il compimento di un'Operazione di Maggiore Rilevanza da sottoporre all'Assemblea sia approvata con l'avviso contrario del Comitato degli Amministratori Indipendenti o del Collegio Sindacale, l'Assemblea può deliberare con i quorum di legge, a condizione che la maggioranza dei soci non correlati all'Operazione di Maggiore

Rilevanza presenti in assemblea in misura almeno pari al 10% del capitale votante, non abbia espresso voto contrario all'Operazione stessa; 3) in caso di urgenza, le Operazioni con Parti Correlate, sia di competenza consiliare sia di competenza assembleare, siano concluse in deroga alle disposizioni di cui alla Procedura in materia di Operazioni con Parti Correlate della Società, nel rispetto di quanto previsto dalle disposizioni legislative e regolamentari in materia.

TITOLO V

BILANCIO

ARTICOLO 24 - CHIUSURA ESERCIZIO SOCIALE - RIPARTO UTILI

L'esercizio sociale si chiude al 31 dicembre di ogni anno. Dagli utili netti risultanti dal bilancio deve essere dedotto il cinque per cento degli stessi da accantonare a riserva legale, sinché questa abbia raggiunto l'ammontare pari al quinto del capitale sociale. Il residuo viene utilizzato per l'assegnazione del dividendo deliberato dall'Assemblea e/o per quegli altri scopi che l'Assemblea stessa ritiene più opportuni o necessari. Il Consiglio di Amministrazione può, durante il corso dell'esercizio, distribuire agli azionisti acconti sul dividendo nel rispetto delle disposizioni di legge in materia. I dividendi non riscossi nel termine di cinque anni dal giorno della loro esigibilità si intendono prescritti a favore della Società.

TITOLO VI

SCIoglimento

ARTICOLO 25 - LIQUIDATORI

In caso di scioglimento della Società, l'Assemblea determina le modalità della liquidazione e nomina uno o più liquidatori, fissandone poteri e compensi nei limiti di legge.

TITOLO VII

DISPOSIZIONI GENERALI

ARTICOLO 26 - DOMICILIAZIONE DEGLI AZIONISTI - FORO CONVENZIONALE

Il domicilio degli azionisti nei confronti della Società si intende eletto, a tutti gli effetti di legge, presso il domicilio risultante dal Libro Soci. Nel rispetto delle disposizioni di legge in materia, tutte le contestazioni fra gli azionisti e la Società sono decise dall'Autorità Giudiziaria nella cui circoscrizione ha sede legale la Società.

ARTICOLO 27 - RINVIO

Per tutto quanto non è disposto dal presente Statuto si applicano le disposizioni di legge.

ARTICOLO 28 - DISPOSIZIONI TRANSITORIE

Le disposizioni degli articoli 14 (Composizione del Consiglio di Amministrazione) e 22 (Collegio Sindacale) finalizzate a garantire il rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi trovano applicazione a decorrere dal primo rinnovo del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale successivi al 12 agosto 2012 e per tre mandati consecutivi.

Allegato 2

Relazione emessa da PricewaterhouseCoopers S.p.A. ai sensi dell'art. 2501-bis, comma 5, cod. civ.



**SEAT PAGINE GIALLE SPA
ITALIAONLINE SPA**

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI
DELL'ART. 2501-BIS, QUINTO COMMA, DEL CODICE
CIVILE**



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2501-BIS, QUINTO COMMA, DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti di
Seat Pagine Gialle SpA

e

Agli Azionisti di
Italiaonline SpA

- 1 Abbiamo esaminato il “Piano Economico-Finanziario 2016-2018 del Gruppo risultante dalla Fusione inversa di Italiaonline SpA in Seat Pagine Gialle SpA”, di cui all’allegata Relazione Illustrativa, approvato in data 15 gennaio 2016 dai Consigli di Amministrazione di Seat Pagine Gialle SpA e Italiaonline SpA (di seguito le “Società”), contenente i dati previsionali, le ipotesi e gli elementi posti alla base della sua formulazione, tra cui gli obiettivi che si intendono raggiungere mediante la fusione tra le Società (di seguito il “Piano”). La responsabilità della redazione del Piano, nonché delle ipotesi e degli elementi posti alla base della sua formulazione, compete agli organi amministrativi di Seat Pagine Gialle SpA e di Italiaonline SpA.
- 2 Il Piano è stato predisposto dagli organi amministrativi di Seat Pagine Gialle SpA e Italiaonline SpA per essere incluso nella relazione di cui all’art. 2501-quinquies del Codice Civile, che illustra e giustifica il progetto di fusione tra le Società. Il Piano è basato su un insieme di ipotesi che includono assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno.
- 3 Il Piano è stato sviluppato su un orizzonte temporale di tre anni, ritenuto sufficiente dagli organi amministrativi delle Società anche alla luce dell’ipotesi di rimborso nel 2016 del debito assunto dalla incorporanda Italiaonline SpA e dell’insussistenza di altro indebitamento finanziario per tutto il residuo periodo di Piano. Di seguito vengono riportate, in sintesi, le principali assunzioni ipotetiche utilizzate dagli organi amministrativi delle Società:
 - per le attività della Seat Pagine Gialle SpA e sue controllate (“Gruppo Seat Pagine Gialle”), il Piano ipotizza una serie di azioni strategiche con l’obiettivo di conseguire la sostenibilità del *business* nel medio-lungo termine, mirando in particolare alla stabilizzazione della base della clientela e dei ricavi e al ritorno della marginalità operativa a livelli prossimi a quelli dei *peers*. Le principali direttrici di azione riguardano le attività legate alla relazione con la clientela (dal *customer care*, al modello commerciale, al modello produttivo), la riduzione dei costi operativi e il rinnovo e rilancio dei prodotti *core*, ossia *directories* cartacee, online e telefoniche,

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

servizi di *web marketing* e di *digital advertising*, inclusi la gestione di campagne pubblicitarie e la generazione di *leads* attraverso i *social network* e i motori di ricerca, anche facendo leva sugli *assets* di Italiaonline, rappresentati dal traffico generato dalle *properties* online (Liberio, Virgilio) e dalle competenze *digital*;

- per le attività della Italiaonline SpA e sue controllate (“Gruppo Italiaonline”), il Piano ipotizza il continuo sviluppo delle attività di *advertising*, utilizzando in particolare le forme più innovative quali il *video advertising* e il *targeting*, e seguendo l’evoluzione dello *usage* verso il *mobile*, puntando a incrementare la capacità di monetizzazione del traffico. Inoltre, il Piano ipotizza lo sviluppo di *partnership* per la distribuzione di *inventory* di terze parti;
- a seguito della completa integrazione tra i due *business*, da conseguire attraverso la fusione, il Piano prevede inoltre di realizzare ricavi aggiuntivi grazie alla complementarità della base clienti e del portafoglio prodotti delle Società e di ottenere significative efficienze di costo.

Le assunzioni ipotetiche appena descritte determinano le seguenti principali grandezze economico-finanziarie del Piano (il riferimento a dati *normalised* è illustrato nell’allegata Relazione Illustrativa):

- Ricavi:
 - ✓ per il 2015 sono previsti attestarsi a circa Euro 459 milioni;
 - ✓ per il 2016 sono attesi in calo rispetto all’esercizio precedente per effetto degli ordini commerciali 2015, il cui andamento nell’arco temporale di Piano è previsto in miglioramento, e del limitato impatto sulla *top line* delle azioni di sostegno delle vendite previste nel Piano;
 - ✓ per il 2018 sono previsti *flat* o lievemente superiori rispetto al 2015 *normalised* (*CAGR 2015-2018: 0% ÷ +0,3%*);
 - ✓ ricavi *digital* attesi in aumento dall’attuale 64% (dato *normalised* 2015) al 75% ÷ 80% dei ricavi 2018 (*CAGR 2015-2018 high single digit*).
- Ebitda:
 - ✓ l’Ebitda *margin normalised* per il 2015 è atteso a circa il 9% dei ricavi;
 - ✓ già a partire dal 2016, l’Ebitda *margin* è atteso in crescita grazie alle azioni di riduzione dei costi e di recupero della marginalità, in particolare attraverso lo spostamento del mix dei ricavi verso i prodotti a più elevata profittabilità, per arrivare nel 2018 intorno al 25% ÷ 30% dei ricavi;
 - ✓ di conseguenza, l’Ebitda è atteso crescere lungo l’arco di piano con un *CAGR 2015-2018* del 40% ÷ 45% (rispetto al dato *normalised* 2015).

- Investimenti: il Piano prevede che gli investimenti (*capex*) del periodo riguarderanno essenzialmente le infrastrutture tecnologiche e saranno volti al miglioramento dell'offerta e alla semplificazione e aggiornamento dei processi e sistemi. Tenuto conto delle maggiori esigenze di rinnovo iniziale, la loro incidenza sui ricavi è prevista calare progressivamente, dal 9% atteso nel 2015 fino ad un livello, ritenuto fisiologico dal *management*, intorno a circa l'8% nel 2018.
 - Free Cash Flow: atteso in significativa crescita per tutto l'orizzonte di Piano, con una *cash conversion (Ebitda to Free Cash Flow)* nel 2018 stimata ad un livello intorno al 55% ÷ 60% dell'Ebitda per effetto dei miglioramenti degli indicatori economici di cui sopra e delle incisive azioni di miglioramento del capitale circolante, con particolare riferimento alla gestione del credito verso i clienti PMI.
 - Il numero dei clienti ("*Customer Base*") è previsto attestarsi a fine 2015 intorno a 266 mila e l'ARPA ("*Average Revenue Per Advertiser*") a Euro 1.600 circa. Dal 2016, il numero dei clienti è atteso inizialmente in calo, per ritornare nel 2018 sostanzialmente ai livelli del 2015. Dal 2016 il livello di ARPA è atteso in lieve crescita nell'arco temporale di Piano.
- 4 Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure internazionali previste per l'esame di informazioni prospettiche dall'*International Standard on Assurance Engagement (ISAE) 3400 "The Examination of Prospective Financial Information"* emesso dall'*IFAC - International Federation of Accountants*, che rappresenta uno standard di riferimento per tale tipologia di lavori.
- 5 Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione del Piano, come descritti dagli organi amministrativi nelle note di corredo al Piano, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione del Piano, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli organi amministrativi, descritte in sintesi nel precedente paragrafo 3. Inoltre, a nostro giudizio, il Piano è stato predisposto utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopraccitati ed è stato elaborato sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati dalle Società nella redazione dei bilanci al 31 dicembre 2014.
- 6 Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nel Piano potrebbero essere significativi. Ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte in sintesi nel precedente paragrafo 3, si manifestassero.



- 7 La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'art. 2501-bis, quinto comma, del Codice Civile, nell'ambito del progetto di fusione tra Seat Pagine Gialle SpA e Italiaonline SpA e non può essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi.
- 8 Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Torino, 19 gennaio 2016

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Piero De Lorenzi', written over a horizontal line.

Piero De Lorenzi
(Revisore legale)