



## ➤ Sommario

### **Dati di sintesi e informazioni generali**



Organi Sociali	3
Principali dati economico-finanziari del Gruppo	5
Informazioni per gli Azionisti	6
Macrostruttura societaria del Gruppo	8

### **Relazione sulla gestione**



Andamento economico-finanziario del gruppo SEAT PAGINE GIALLE	11
Andamento economico-finanziario di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A.	21
Eventi successivi al 31 marzo 2005	29
Evoluzione della gestione	30
Rapporti con parti correlate	31
Andamento economico-finanziario delle Aree di Business	33
Directories Italia	34
Directories UK	35
Directory Assistance	37
Altre attività	40
Altre informazioni	42
Vertenze in corso	42
Adozione dei principi IAS/IFRS	43



## ➤ Organi Sociali

(dati aggiornati al 10 marzo 2005)

Consiglio di Amministrazione	↑	<b>Presidente</b> <b>Amministratore Delegato</b> <b>Consiglieri</b>	Enrico Giliberti Luca Majocchi Lino Benassi <sup>(I)</sup> Dario Cossutta Guido Gamucci Gian Maria Gros Pietro <sup>(II)</sup> Luigi Lanari Michele Marini Pietro Masera <sup>(II)</sup> Stefano Mazzotti Marco Reboa <sup>(I)</sup> Alberto Tazartes Nicola Volpi
		<b>Segretario del Consiglio di Amministrazione</b>	Marco Beatrice
Comitato Compensi	↑	<b>Presidente</b>	Gian Maria Gros Pietro Dario Cossutta Alberto Tazartes
Comitato per il Controllo Interno	↑	<b>Presidente</b>	Lino Benassi Marco Reboa Nicola Volpi
Collegio Sindacale	↑	<b>Presidente</b> <b>Sindaci Effettivi</b>	Enrico Cervellera Vincenzo Ciruzzi Andrea Vasapolli
		<b>Sindaci Supplenti</b>	Guido Costa Guido Vasapolli
Rappresentante comune degli Azionisti di risparmio	↑		Carlo Pasteris
Società di Revisione	↑		Reconta Ernst & Young S.p.A.

(I) Amministratore indipendente ai sensi dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina delle Società Quotate.

(II) Nominato dall'Assemblea Ordinaria del 28 aprile 2005, che ha confermato la nomina per cooptazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione del 25 novembre 2004.



## ➤ Principali dati economico-finanziari del Gruppo

(euro/mln)	1° trimestre 2005	1° trimestre 2004	Esercizio 2004
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	189,8	187,7	1.406,3
Margine operativo lordo	56,2	53,7	678,8
EBITDA	40,2	35,3	611,5
Risultato operativo ante ammortamenti extra-operativi	32,9	28,2	581,6
Risultato operativo	(64,9)	(67,8)	192,4
Risultato prima delle imposte	(129,9)	(84,9)	(64,8)
Risultato netto di spettanza della Capogruppo	(133,0)	(89,9)	(119,5)
Free cash flow operativo <sup>(1)</sup>	125,8	136,2	637,8
Investimenti			
- industriali	9,6	2,4	29,8
- goodwill, altri attivi fissi extra-operativi, invest. finanziari	0,3	0,1	141,0
<b>Dati Patrimoniali</b>			
Capitale investito netto	4.418,5	4.641,9	4.600,6
Goodwill ed altri attivi fissi extra-operativi	4.131,9	4.402,4	4.225,0
Attivo fisso operativo	73,7	71,0	71,2
Capitale d'esercizio	244,3	201,2	335,8
Patrimonio netto	544,3	4.287,6	674,9
Indebitamento finanziario netto	3.874,2	354,3	3.925,7
<b>Indici Redditali</b>			
EBITDA/Ricavi	21,2%	18,8%	43,5%
Risultato operativo ante ammortamenti extra-operativi/Ricavi	17,3%	15,0%	41,4%
Risultato operativo ante ammortamenti extra-operativi/Capitale investito netto	0,7%	0,6%	12,6%
Risultato netto di spettanza del Gruppo/ Patrimonio netto del Gruppo	(25,0%)	(2,1%)	(18,0%)
Free cash flow operativo/Ricavi	66,3%	72,6%	45,4%
<b>Personale</b>			
Personale (consistenza Gruppo a fine periodo, unità)	4.918	4.927	4.883
Personale (consistenza media Gruppo, unità) <sup>(2)</sup>	4.024	4.087	4.174
Ricavi / Personale (consistenza media Gruppo)	47,2	45,9	337

(1) Così calcolato: risultato operativo + ammortamenti - investimenti industriali - variazione del capitale circolante operativo - variazione del TFR.

(2) FTE - Full Time Equivalent - nel caso di società estere, media retribuita per le società italiane.

## ➤ Informazioni per gli Azionisti

### Azioni

Capitale sociale	euro	247.538.714,46
Numero azioni ordinarie (valore nominale unitario 0,03 euro)	n.	8.115.215.696
Numero azioni risparmio (valore nominale unitario 0,03 euro)	n.	136.074.786
Capitalizzazione di borsa (su media prezzi ufficiali mese di marzo 2005)	euro/mln	2.684
Peso azioni SEAT PAGINE GIALLE (SPG ordinarie) al 31 marzo 2005		
- su indice Mibtel		0,422%
- su indice Dow Jones Stoxx 600 Media		0,777%

### Azionisti

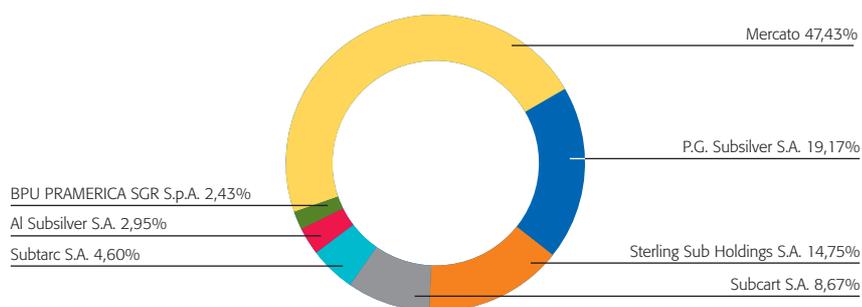
Nella tabella che segue viene riportato l'elenco degli azionisti titolari di azioni ordinarie SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. che detengono una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale al 31 marzo 2005 <sup>(1)</sup>

Azionisti al 31 marzo 2005	n. azioni ordinarie	% sul capitale ordinario
P. G. Subsilver S.A. <sup>(1)</sup>	1.555.920.894	19,17 <sup>(2)</sup>
Sterling Sub Holdings S.A. <sup>(1)</sup>	1.196.849.420	14,75 <sup>(2)</sup>
Subcart S.A. <sup>(1)</sup>	703.586.244	8,67 <sup>(2)</sup>
Subtarc S.A. <sup>(1)</sup>	373.595.387	4,60 <sup>(2)</sup>
AI Subsilver S.A. <sup>(1)</sup>	239.369.605	2,95 <sup>(2)</sup>
BPU PRAMERICA SGR S.p.A.	197.468.906	2,43

(1) Si segnala che in data 14 dicembre 2004 Sub Silver S.A. si è scissa, dando vita a 5 società beneficiarie (PG Subsilver S.A., Sterling Sub Holdings S.A., Subcart S.A., Subtarc S.A. e AI Subsilver S.A.), le quali sono divenute intestatarie dell'intera partecipazione detenuta da Sub Silver S.A. in SEAT PAGINE GIALLE S.p.A., rappresentativa del 50,14% del capitale ordinario e del 49,31% dell'intero capitale sociale.

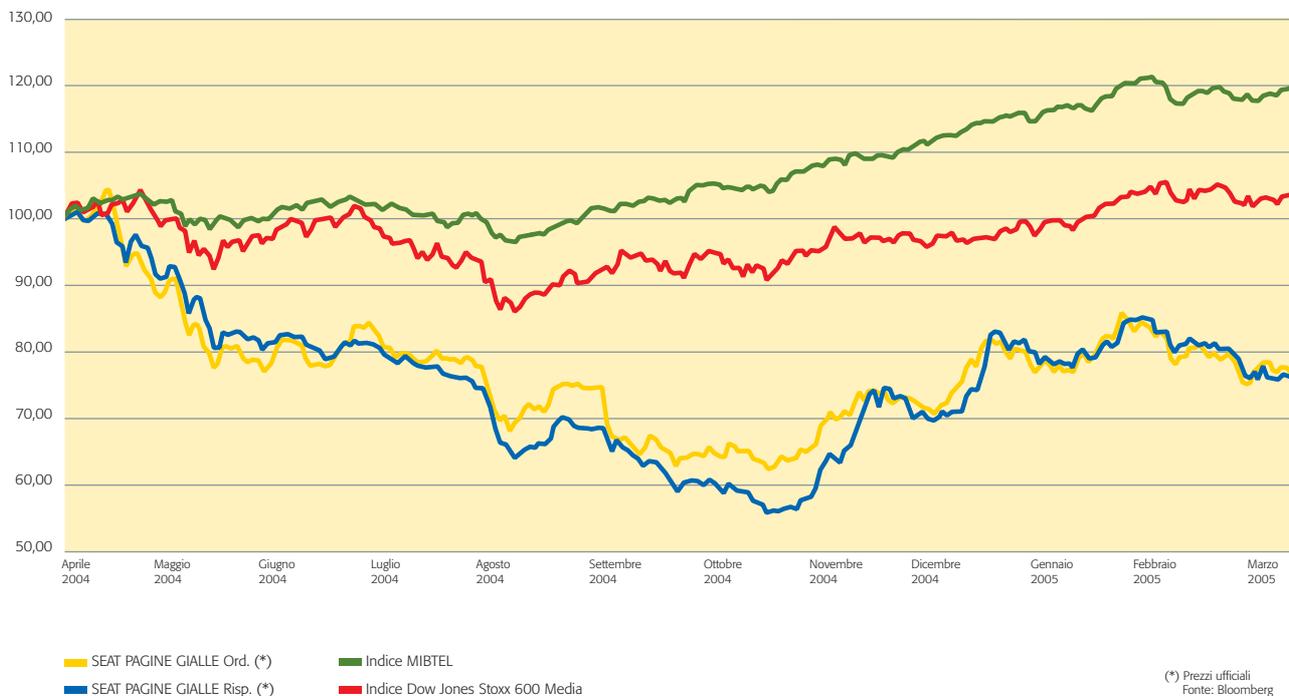
(2) Azioni sottoposte a vincolo di pegno di primo grado a favore di Royal Bank of Scotland Plc Milan Branch e vincolo di pegno di secondo grado a favore di Royal Bank of Scotland Plc Milan Branch e di Citivic Nominees Limited - London, entrambi sottoscritti in data 22 aprile 2004 (il diritto di voto spetta ai rispettivi titolari del diritto sopra indicati).

## Azionariato SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. al 31 marzo 2005

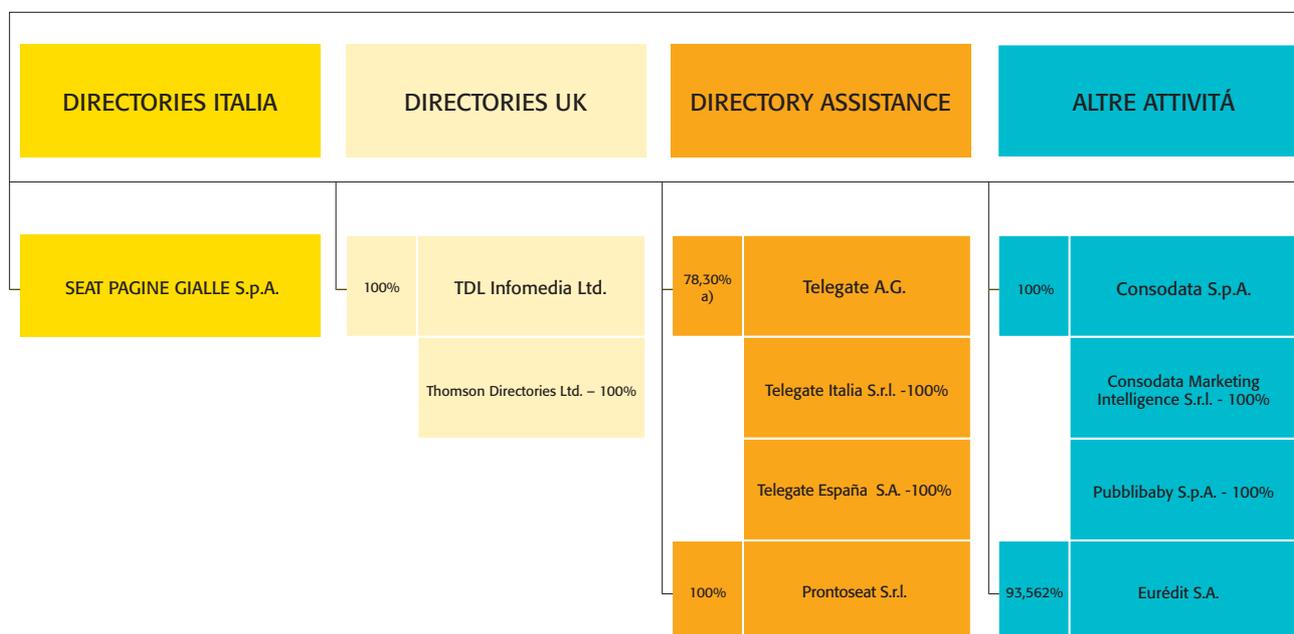


## Andamento dei titoli SEAT PAGINE GIALLE

Relative performance azioni SEAT PAGINE GIALLE vs Indici MIBTEL e Dow Jones Stoxx 600 Media



## ➤ Macrostruttura societaria del Gruppo (Dati aggiornati al 10 maggio 2005)



**Legenda**

a) di cui il 16,43% direttamente ed il 61,87% attraverso Telegate Holding GmbH.

## Relazione sulla gestione



## ➤ Andamento economico-finanziario del Gruppo

### Premessa

La presente relazione trimestrale è stata redatta in conformità alla delibera CONSOB del 14 maggio 1999, numero 11971. In particolare i prospetti contabili sono conformi a quanto richiesto dall'allegato 3D.

### La gestione economica

I ricavi delle vendite e delle prestazioni ammontano nei primi tre mesi del 2005 ad euro 189,8 milioni, in crescita del 1,1% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

Al lordo delle elisioni tra le Aree di Business i ricavi sono così composti:

- ricavi dell'Area di Business "Directories Italia", che raggiungono nel primo trimestre 2005 euro 132,4 milioni, in aumento del 4,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (euro 126,5 milioni). Tale incremento riflette il positivo apporto dell'offerta multi-piattaforma della società, con una crescita dei ricavi delle attività on line PAGINEGIALLE.it® (euro 16,3 milioni, +29,5%), della piattaforma telefonica (Pronto PAGINE GIALLE® euro 12,1 milioni, +50,6%) e delle attività di Direct Marketing (euro 2,9 milioni, +21,8%), che ha più che compensato la flessione dei prodotti cartacei (-2%) conseguente alle azioni in corso per migliorare la qualità dei ricavi e al contesto economico esterno. Quest'ultimo, in particolare, è rimasto difficile anche in questo primo trimestre dell'anno, con una ulteriore contrazione dei consumi ed una revisione al ribasso della crescita economica prevista per il 2005. In questo contesto, l'azienda ha continuato ad investire per migliorare l'offerta e per rafforzare le competenze della forza vendita, agendo nel contempo per migliorare la qualità dei ricavi, in particolare sotto il profilo del merito creditizio della clientela;
- ricavi dell'Area di Business "Directories UK", che ammontano nel primo trimestre 2005 ad euro 19,4 milioni, registrano un decremento di euro 2,4 milioni rispetto al primo trimestre 2004 per effetto di un minor numero di directories pubblicate (4 directories in meno, pari a 2,7 milioni di sterline nel 2004): a parità di cambio e di numero di directories pubblicate i ricavi presentano un incremento di euro 2,0 milioni (+11,0%) grazie soprattutto al buon andamento delle attività on line (+15,1%, ad euro 3,6 milioni);
- ricavi dell'Area di Business "Directory Assistance", che raggiungono nel primo trimestre 2005 euro 43,0 milioni, in crescita del 4% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, riflettendo il positivo andamento delle attività in Italia e Spagna (+euro 2,8 milioni), mentre in Germania il fatturato ha subito una contrazione, dovuta al fatto che lo sviluppo dei nuovi servizi a valore aggiunto non è stato tale da compensare la riduzione del numero di chiamate, causato da un calo generale del mercato;
- ricavi dell'Area di Business "Altre attività", che ammontano nel primo trimestre 2005 ad euro 7,7 milioni e si riferiscono per euro 7,5 milioni a Consodata S.p.A. in crescita del 9,6% rispetto al primo trimestre 2004. I ricavi di Eurédit S.A. nel primo trimestre 2005 non sono significativi, in quanto la società pubblica le proprie directories nel terzo trimestre dell'anno.

**I consumi di materie e servizi esterni** ammontano nel primo trimestre 2005 ad euro 90,2 milioni (euro 89,9 milioni nel primo trimestre 2004), con un'incidenza sui ricavi del 47,5% (47,9% nel primo trimestre 2004).

L'andamento dei consumi riflette costi in pubblicità (euro 12,1 milioni nel primo trimestre 2005) in crescita rispetto al 2004 del 15,4%, per effetto delle campagne pubblicitarie in Italia, a sostegno del prodotto Pronto PAGINE GIALLE® e, nel Regno Unito, a sostegno del marchio Thomson. I costi provvigionali (euro 19,5 milioni nel primo trimestre 2005) risultano in crescita rispetto al primo trimestre 2004 per effetto dell'anticipo delle vendite di prodotti a più elevata incentivazione.

La crescita dei costi commerciali è stata, peraltro, compensata dal contenimento dei costi industriali (pari ad euro 26,9 milioni nel primo trimestre 2005), in calo del 5,1% rispetto allo stesso periodo 2004 (euro 28,3 milioni) per effetto di un miglior "rendimento per pagina", ottenuto sulle edizioni cartacee grazie alle nuove politiche commerciali che hanno consentito di ridurre il peso delle promozioni di vendita.

**Il costo del lavoro**, di euro 43,6 milioni nel primo trimestre 2005, diminuisce dell'1,3% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (euro 44,1 milioni).

Il personale del Gruppo al 31 marzo 2005 è di 4.918 unità (4.927 unità al 31 marzo 2004) e la presenza media retribuita (FTE per le società estere) nel primo trimestre dell'anno è stata di 4.024 unità (4.087 unità nel primo trimestre 2004).

**Il margine operativo lordo** registra una crescita del 4,7%, attestandosi ad euro 56,2 milioni (euro 53,7 milioni nel primo trimestre 2004) con un'incidenza sui ricavi del 29,6% (28,6% nel primo trimestre 2004). Il valore assoluto del margine è, come noto, influenzato dal calendario di pubblicazione degli elenchi telefonici sia in Italia che all'estero, che nel primo trimestre 2005 ha visto pubblicate 57 edizioni di elenchi categorici ed alfabetici (di cui 38 in Italia) su un totale previsto nell'anno di 478 (di cui 305 in Italia). A fini di confronto, si ricorda che nel primo trimestre 2004 i ricavi consolidati avevano rappresentato il 13,3% circa dei ricavi dell'intero esercizio, mentre il margine operativo lordo era stato pari a circa il 7,9% del totale annuo.

**Gli altri stanziamenti rettificativi**, pari ad euro 9,1 milioni nel primo trimestre 2005 (euro 12,2 milioni nel primo trimestre 2004), riguardano principalmente le svalutazioni dei crediti vantati verso i clienti al fine di adeguarne il valore a quello di presumibile realizzo. Grazie all'attenta politica di gestione del credito attivata nella Capogruppo dalla seconda metà dello scorso esercizio, il costo di competenza del periodo di euro 8,9 milioni è risultato in calo rispetto al primo trimestre 2004 (euro 12,2 milioni).

**Gli stanziamenti a fondi per rischi e oneri**, ammontano nel primo trimestre 2005 ad euro 6,1 milioni, in linea con lo stesso periodo del precedente esercizio. Sono relativi per euro 5,1 milioni al fondo rischi commerciali finalizzato a fronteggiare le contestazioni connesse alla non perfetta esecuzione delle prestazioni contrattuali.

→ **Andamento economico-finanziario del Gruppo 11**

Andamento eco-fin di Seat Pagine Gialle S.p.A.	21
Eventi successivi al 31 marzo 2005	29
Evoluzione della gestione	30
Rapporti con parti correlate	31
Andamento eco-fin delle Aree di Business	33
Altre informazioni	42

Dati di sintesi e informazioni generali	3
→ <b>Relazione sulla gestione</b>	<b>11</b>

**Il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)**, è positivo per euro 40,2 milioni (euro 35,3 milioni nel primo trimestre 2004), in crescita del 13,8% rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio. Anche l'incidenza sui ricavi è in crescita, passando dal 18,8% nel primo trimestre 2004 al 21,2%.

**Gli ammortamenti operativi**, pari ad euro 7,3 milioni, restano sostanzialmente in linea rispetto al primo trimestre 2004 (euro 7,1 milioni).

**Gli ammortamenti extra-operativi** ammontano nel primo trimestre 2005 ad euro 97,7 milioni (euro 95,9 milioni nel primo trimestre 2004) e si riferiscono per euro 40,6 milioni ai goodwill emergenti dalle fusioni effettuate in precedenti esercizi, per euro 40,5 milioni al "Customer Data Base", per euro 11,8 milioni alle differenze di consolidamento e per euro 4,8 milioni agli oneri capitalizzati nel 2004 per l'accensione dei finanziamenti a medio-lungo termine con Royal Bank of Scotland Plc Milan Branch e con Lighthouse International Company S.A..

**Il risultato operativo**, negativo per euro 64,9 milioni nel primo trimestre 2005 (negativo per euro 67,8 milioni nel primo trimestre 2004).

**Il saldo proventi e oneri finanziari**, negativo di euro 64,8 milioni, include

(euro/migliaia)	1° trimestre	1° trimestre	Variazioni	
	2005	2004	Assolute	%
Proventi finanziari	602	1.368	(766)	(56,0)
Oneri finanziari	(67.911)	(13.943)	(53.968)	n.s.
Proventi (oneri) su cambi netti	2.539	(46)	2.585	n.s.
<b>Saldo proventi e (oneri) finanziari</b>	<b>(64.770)</b>	<b>(12.621)</b>	<b>(52.150)</b>	<b>n.s.</b>

Gli *oneri finanziari*, di euro 67,9 milioni (euro 13,9 milioni nel primo trimestre 2004), si riferiscono:

- per euro 38,4 milioni al finanziamento "Senior Credit Agreement" tra SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. e Royal Bank of Scotland Plc Milan Branch, pari ad euro 2.616,4 milioni al 31 marzo 2005. L'importo comprende euro 3,8 milioni di oneri corrispondenti al differenziale netto dei contratti di Interest Rate Swap in essere a parziale copertura del rischio di oscillazione dei tassi di interesse;
- per euro 29,0 milioni al finanziamento "Subordinato" di euro 1.300 milioni con Lighthouse International Company S.A..

I *proventi finanziari* di euro 0,6 milioni nel primo trimestre 2005 (euro 1,4 milioni nel primo trimestre 2004) sono relativi per la quasi totalità agli impieghi di liquidità a breve termine sul sistema bancario a tassi sostanzialmente pari all'euribor e diminuiscono rispetto al corrispondente periodo del 2004 per effetto di giacenze medie sostanzialmente inferiori.

I *proventi su cambi netti* di euro 2,5 milioni derivano dall'adeguamento ai cambi di fine periodo di crediti finanziari in sterline, erogati dalla Capogruppo alla propria controllata TDL Infomedia Ltd..

**Il saldo proventi e oneri straordinari**, negativo per euro 0,2 milioni (negativo per euro 3,1 milioni nel primo trimestre 2004), è principalmente costituito dai costi sostenuti dalla Capogruppo per la riorganizzazione dell'Area Commerciale, parzialmente compensati da euro 1,5 milioni di proventi straordinari, di cui euro 0,9 milioni di sopravvenienze attive.

**Le imposte sul reddito del periodo**, presentano un saldo negativo di euro 1,5 milioni (euro 4,1 milioni nel primo trimestre 2004), e sono costituite da imposte correnti (euro 2,0 milioni), da imposte anticipate (euro 2,9 milioni) e da imposte differite (euro 2,4 milioni). In accordo al principio contabile n° 30 sui "bilanci intermedi" sono state conteggiate applicando al risultato lordo al 31 marzo 2005 le aliquote medie effettive previste per l'esercizio in corso.

**Il risultato di competenza dei terzi**, corrisponde ad un utile di euro 1,6 milioni (euro 0,9 milioni nel primo trimestre 2004).

**Il risultato del periodo** è negativo per euro 133,0 milioni nel primo trimestre 2005 (negativo per euro 89,9 milioni nel primo trimestre 2004).

## La gestione patrimoniale e finanziaria

Il Gruppo al 31 marzo 2005 presenta un capitale investito netto di euro 4.418,5 milioni (euro 4.600,6 milioni al 31 dicembre 2004), alla cui copertura concorrono il patrimonio netto per euro 544,3 milioni (euro 674,9 milioni al 31 dicembre 2004) e l'indebitamento finanziario netto per euro 3.874,2 milioni (euro 3.925,7 milioni al 31 dicembre 2004).

Il contratto di finanziamento con Royal Bank of Scotland Plc Milan Branch, come già segnalato in precedenti bilanci, ha determinato il rilascio da parte di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. delle seguenti principali garanzie, consuete per operazioni di questo tipo:

- pegno sui propri marchi;
- pegno sui c/c bancari di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A.;
- cessione in garanzia dei crediti commerciali di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A.;
- pegno sulle azioni delle principali partecipate;
- pegno sui prestiti intercompany in essere tra SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. e le proprie partecipate;
- privilegio speciale sui beni materiali di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. aventi valore netto di libro superiore od uguale a € 25.000.

**Gli investimenti**, relativi al primo trimestre 2005 ammontano a euro 9,8 milioni (euro 2,6 milioni nel primo trimestre 2004) e sono così composti:

(euro/migliaia)	1° trimestre 2005	1° trimestre 2004	Variazioni
Investimenti industriali	9.559	2.428	7.131
Investimenti finanziari	267	146	121
<b>Totale investimenti</b>	<b>9.826</b>	<b>2.574</b>	<b>7.252</b>

Nel primo trimestre 2005 sono stati investiti euro 4,4 milioni in apparecchiature hardware ed in programmi software al fine di potenziare i call center del gruppo Telegate. Sono, inoltre, stati investiti nella Capogruppo euro 2,1 milioni in licenze per software applicativo di base.

**Il capitale d'esercizio** di euro 244,3 milioni al 31 marzo 2005 diminuisce di euro 91,5 milioni rispetto al 31 dicembre 2004. Sulla variazione hanno inciso in particolare:

- i *crediti commerciali* che, grazie alle nuove politiche di gestione dei crediti scaduti ed a scadere attuate a partire dallo scorso esercizio, diminuiscono di euro 59,5 milioni rispetto al 31 dicembre 2004, attestandosi ad euro 624,8 milioni (euro 692,8 milioni al 31 marzo 2004); riduzione da attribuire principalmente a SEAT PAGINE GIALLE S.p.A (euro 46,5 milioni);
- i *debiti commerciali*, che diminuiscono di euro 55,5 milioni rispetto al 31 dicembre 2004 e si attestano ad euro 172,5 milioni (euro 176,2 milioni al 31 marzo 2004), riflettendo l'andamento ciclico degli acquisti;
- le *altre passività*, che aumentano di euro 95,3 milioni rispetto al 31 dicembre 2004, riflettendo l'andamento in crescita dei debiti per prestazioni da eseguire.

**L'indebitamento finanziario netto**, di euro 3.874,2 milioni al 31 marzo 2005, diminuisce rispetto al 31 dicembre 2004, di euro 51,5 milioni. E' composto:

- per euro 3.832,5 milioni da finanziamenti a medio-lungo termine;
- per euro 84,3 milioni da debiti finanziari a breve termine, di cui euro 84,1 milioni da quote a breve di finanziamenti a medio e lungo termine;
- per euro 117,4 milioni da disponibilità liquide;
- per euro 74,8 migliaia dal debito netto per ratei e risconti di natura finanziaria.

**I debiti finanziari a medio e lungo termine**, di euro 3.832,5 milioni al 31 marzo 2005 (euro 3.876,8 milioni al 31 dicembre 2004), si riferiscono per euro 2.532,3 milioni alle quote a lungo termine del finanziamento "Senior Credit Agreement" con Royal Bank of Scotland Plc Milan Branch e per euro 1.300 milioni al finanziamento "Subordinato" con Lighthouse International Company S.A..

Al 31 marzo 2005 il debito "Senior" è denominato, per il 95,94% circa in euro e per il 4,06% in sterline ed è caratterizzato dall'applicazione di tassi di interesse variabili parametrati rispettivamente all'euribor ed al libor sterlina. Al fine di limitare l'esposizione al rischio di variabilità dei tassi di interesse il debito in euro è stato coperto nel 2004 per quote comprese tra il 50% ed il 75% del suo ammontare sino al mese di dicembre 2009.

Il costo medio complessivo del finanziamento "Senior" e di quello "Subordinato" è stato pari nel trimestre al 6,71% p.a..

Nel mese di gennaio 2005 SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. ha effettuato un rimborso volontario anticipato di euro 50 milioni sul contratto "Senior", grazie alla liquidità generata nel corso del 2004 attraverso la propria gestione operativa. La società, ha, inoltre, anticipato a fine marzo il rimborso della rata di euro 84 milioni relativa alla facility A2, contrattualmente prevista con scadenza 28 giugno 2005.

Si segnala che, come di consueto per operazioni della specie, il contratto di finanziamento "Senior" in essere con Royal Bank of Scotland Plc Milan Branch prevede, tra i vari obblighi, il rispetto da parte di SEAT PAGINE GIALLE di specifici Covenants, verificati trimestralmente e riferiti al mantenimento di determinati rapporti tra *i*) debito netto ed EBITDA, *ii*) EBITDA ed interessi sul debito, *iii*) cash flow e servizio del debito (comprensivo di interessi e quote capitali pagabili in ciascun periodo di riferimento). La verifica dei suddetti Covenants al 31 marzo 2005 ha dato esito positivo.

**I debiti finanziari a breve termine** ammontano ad euro 84,3 milioni al 31 marzo 2005 (euro 171,4 milioni al 31 dicembre 2004) e si riferiscono alle quote a breve termine del finanziamento "Senior" con Royal Bank of Scotland Plc Milan Branch, diminuite, per effetto del rimborso avvenuto a fine marzo, di euro 84 milioni come sopra descritto.

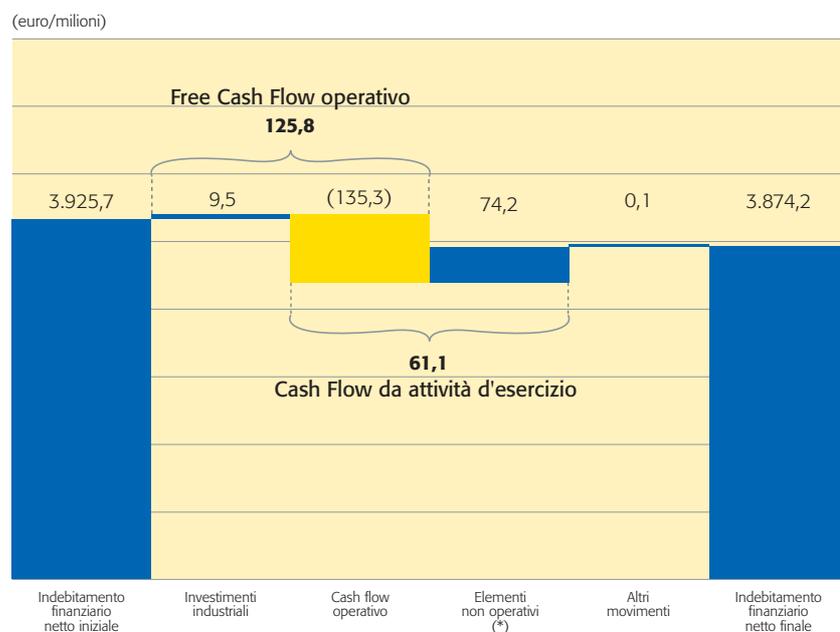
**Le disponibilità e crediti finanziari a breve** ammontano ad euro 117,4 milioni al 31 marzo 2005 (euro 139,6 milioni al 31 dicembre 2004) e si riferiscono per euro 108,9 milioni a depositi bancari e postali, per euro 6,7 milioni a certificati di deposito a breve termine presso il sistema bancario e per euro 1,8 milioni a crediti finanziari a breve verso Icom Inc., società canadese in precedenza partecipata al 40% e venduta nel mese di dicembre 2004.

→ **Andamento economico-finanziario del Gruppo 11**

Andamento eco-fin di Seat Pagine Gialle S.p.A.	21
Eventi successivi al 31 marzo 2005	29
Evoluzione della gestione	30
Rapporti con parti correlate	31
Andamento eco-fin delle Aree di Business	33
Altre informazioni	42

Dati di sintesi e informazioni generali	3
→ <b>Relazione sulla gestione</b>	<b>11</b>

Il grafico seguente sintetizza i principali elementi che hanno inciso sulla variazione dell'indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2005.



(\*) così composti:

oneri finanziari netti	euro	64,8
variazione cambi	euro	4,0
effetto fiscale netto	euro	2,4
altro	euro	3,0

Il **free cash flow operativo** generato nel periodo (euro 125,8 milioni) diminuisce di euro 10,4 milioni rispetto a quello generato nel primo trimestre 2004, sostanzialmente per effetto dei maggiori investimenti effettuati nel periodo (+ euro 7,1 milioni rispetto al primo trimestre 2004, di cui euro 4,4 milioni per potenziare i call center in Germania) e di un EBITDA 2005 che risente per circa 3,2 milioni di euro del minor numero di directories pubblicate nel Regno Unito rispetto al primo trimestre 2004.

Continuano ad essere efficaci le attività di contenimento del capitale circolante operativo, che si riduce nel primo trimestre 2005 di ulteriori euro 95,2 milioni (da euro 308,6 milioni al 31 dicembre 2004 ad euro 213,4 milioni al 31 marzo 2005). La diminuzione di euro 103,1 milioni, che si era registrata nel primo trimestre 2004, beneficiava, peraltro, dell'uscita dall'area di consolidamento delle attività internazionali del gruppo Consodata (euro 3,8 milioni).

## Conto economico riclassificato consolidato

(euro/migliaia)	1° trimestre	1° trimestre	Variazioni		Esercizio
	2005	2004	Absolute	%	2004
<b>A. Ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>	<b>189.830</b>	<b>187.673</b>	<b>2.157</b>	<b>1,1</b>	<b>1.406.260</b>
Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(206)	(382)	176		(4)
Incrementi immobilizzazioni per lavori interni	363	413	(50)		1.400
<b>B. Valore della produzione "tipica"</b>	<b>189.987</b>	<b>187.704</b>	<b>2.283</b>	<b>1,2</b>	<b>1.407.656</b>
Consumi di materie e servizi esterni (*)	(90.218)	(89.897)	(321)		(528.159)
Costo del lavoro (*)	(43.567)	(44.144)	577		(200.692)
<b>C. Margine operativo lordo</b>	<b>56.202</b>	<b>53.663</b>	<b>2.539</b>	<b>4,7</b>	<b>678.805</b>
% sui ricavi	29,6	28,6			48,3
Altri stanziamenti rettificativi	(9.079)	(12.191)	3.112		(38.607)
Stanziamenti a fondi rischi e oneri	(6.142)	(6.131)	(11)		(26.858)
Saldo proventi e oneri diversi	(823)	(68)	(755)		(1.804)
<b>D. EBITDA</b>	<b>40.158</b>	<b>35.273</b>	<b>4.885</b>	<b>13,8</b>	<b>611.536</b>
% sui ricavi	21,2	18,8			43,5
Ammortamenti operativi	(7.281)	(7.111)	(170)		(29.904)
<b>E.1. Risultato operativo ante ammortamenti extra-operativi</b>	<b>32.877</b>	<b>28.162</b>	<b>4.715</b>	<b>16,7</b>	<b>581.632</b>
% sui ricavi	17,3	15,0			41,4
Ammortamenti extra-operativi	(97.743)	(95.945)	(1.798)		(389.198)
<b>E.2. Risultato operativo</b>	<b>(64.866)</b>	<b>(67.783)</b>	<b>2.917</b>	<b>4,3</b>	<b>192.434</b>
% sui ricavi	(34,2)	(36,1)			13,7
Saldo proventi e oneri finanziari	(64.770)	(12.621)	(52.149)		(224.383)
Rettifiche di valore di attività finanziarie		(1.409)	1.409		(2.046)
<b>F. Risultato prima dei componenti straordinari e delle imposte</b>	<b>(129.636)</b>	<b>(81.813)</b>	<b>(47.823)</b>		<b>(33.995)</b>
Saldo proventi e oneri straordinari	(242)	(3.069)	2.827		(30.839)
<b>G. Risultato prima delle imposte</b>	<b>(129.878)</b>	<b>(84.882)</b>	<b>(44.996)</b>		<b>(64.834)</b>
Imposte sul reddito	(1.523)	(4.111)	2.588		(48.113)
<b>H. Risultato prima dei Terzi</b>	<b>(131.401)</b>	<b>(88.993)</b>	<b>(42.408)</b>		<b>(112.947)</b>
Risultato di competenza dei Terzi	(1.614)	(945)	(669)		(6.569)
<b>I. Risultato del periodo</b>	<b>(133.015)</b>	<b>(89.938)</b>	<b>(43.077)</b>		<b>(119.516)</b>
% sui ricavi	(70,1)	(47,9)			(8,5)

(\*) Ridotti dei relativi recuperi di costo.

## Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(euro/migliaia)	Al 31.03.2005	Al 31.12.2004	Variazioni	Al 31.03.2004
<b>A. Immobilizzazioni</b>	<b>4.205.566</b>	<b>4.296.139</b>	<b>(90.573)</b>	<b>4.473.414</b>
Immobilizzazioni Immateriali	4.166.378	4.259.244	(92.866)	4.428.238
Immobilizzazioni Materiali	35.412	33.214	2.198	38.318
Immobilizzazioni Finanziarie				
partecipazioni	359	357	2	3.815
altre	3.417	3.324	93	3.043
<b>B. Capitale d'esercizio</b>	<b>244.292</b>	<b>335.828</b>	<b>(91.536)</b>	<b>201.155</b>
Rimanenze di magazzino	12.002	10.313	1.689	13.232
Crediti Commerciali	624.764	684.239	(59.475)	692.794
Altre attività	180.514	174.083	6.431	285.022
Debiti Commerciali	(172.471)	(227.957)	55.486	(176.186)
Fondo per rischi e oneri	(75.670)	(75.313)	(357)	(77.786)
Altre passività	(324.847)	(229.537)	(95.310)	(535.921)
<b>C. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>	<b>(31.389)</b>	<b>(31.402)</b>	<b>13</b>	<b>(32.642)</b>
<b>D. Capitale investito netto (A+B+C)</b>	<b>4.418.469</b>	<b>4.600.565</b>	<b>(182.096)</b>	<b>4.641.927</b>
<b>E.1. Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>532.944</b>	<b>665.018</b>	<b>(132.074)</b>	<b>4.281.582</b>
Capitale versato	247.539	247.539		247.539
Riserve e risultato a nuovo	418.420	536.995	(118.575)	4.123.981
Risultato del periodo	(133.015)	(119.516)	(13.499)	(89.938)
<b>E.2. Patrimonio netto di Terzi</b>	<b>11.354</b>	<b>9.894</b>	<b>1.460</b>	<b>6.012</b>
Capitale e Riserve	9.740	3.325	6.415	5.067
Risultato del periodo	1.614	6.569	(4.955)	945
<b>E. Totale patrimonio netto (E1+E2)</b>	<b>544.298</b>	<b>674.912</b>	<b>(130.614)</b>	<b>4.287.594</b>
<b>F. Indebitamento finanziario a medio/lungo termine</b>	<b>3.832.458</b>	<b>3.876.782</b>	<b>(44.324)</b>	<b>111.109</b>
<b>G. Indebitamento (disponibilità) finanziario netto a breve termine</b>	<b>41.713</b>	<b>48.871</b>	<b>(7.158)</b>	<b>243.224</b>
Debiti finanziari a breve termine	84.314	171.391	(87.077)	515.062
Disponibilità e crediti finanziari a breve termine	(117.371)	(139.631)	22.260	(279.805)
Ratei e risconti di natura finanziaria netti	74.770	17.111	57.659	7.967
<b>H. Indebitamento finanziario netto finale (F+G)</b>	<b>3.874.171</b>	<b>3.925.653</b>	<b>(51.482)</b>	<b>354.333</b>
<b>I. Totale (E+H)</b>	<b>4.418.469</b>	<b>4.600.565</b>	<b>(182.096)</b>	<b>4.641.927</b>

## Rendiconto finanziario consolidato

(euro/migliaia)	1° trimestre 2005	1° trimestre 2004	Esercizio 2004
<b>A. Indebitamento finanziario netto iniziale</b>	<b>(3.925.653)</b>	<b>(459.874)</b>	<b>(459.874)</b>
<b>B. Flusso monetario da attività d'esercizio</b>	<b>61.142</b>	<b>101.630</b>	<b>259.214</b>
Risultato del periodo	(131.401)	(88.993)	(112.947)
Ammortamenti	105.024	103.056	419.102
(Plus) o minusvalenze da realizzo di immobilizzazioni	16	1.695	(10.790)
(Rivalutazioni) o svalutazioni di immobilizzazioni	(24)	2.364	9.316
Variazione del capitale d'esercizio	91.536	51.879	(82.790)
Variazione netta del "trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato"	(13)	215	(1.025)
Variazione area, differenze di cambio e altre variazioni	(3.996)	31.414	38.348
<b>C. Flusso monetario da attività di investimento</b>	<b>(9.502)</b>	<b>3.911</b>	<b>(146.738)</b>
Investimenti in immobilizzazioni			
- immateriali	(4.823)	(1.630)	(159.213)
- goodwill e altri investimenti extra-operativi			(139.344)
- altri investimenti operativi	(4.823)	(1.630)	(19.869)
- materiali	(4.736)	(798)	(9.883)
- finanziarie	(267)	(146)	(1.686)
Realizzo per cessione di immobilizzazioni	324	6.485	24.044
<b>D. Flusso monetario da altre attività di finanziamento</b>			<b>118</b>
Stock option e conferimenti Azionisti Terzi			118
<b>E. Distribuzione dividendi</b>	<b>(158)</b>		<b>(3.578.373)</b>
<b>F. Flusso monetario del periodo</b>	<b>(B+C+D+E)</b>	<b>51.482</b>	<b>(3.465.779)</b>
<b>G. Indebitamento finanziario netto finale</b>	<b>(A+F)</b>	<b>(3.874.171)</b>	<b>(3.925.653)</b>

## Free cash flow operativo

(euro/migliaia)	1° trimestre 2005	1° trimestre 2004	Variazione	Esercizio 2004
Risultato operativo	(64.865)	(67.782)	2.917	192.434
Ammortamenti	105.024	103.056	1.968	419.102
Diminuzione (aumento) capitale circolante operativo	95.176	103.085	(7.909)	56.986
Aumento (diminuzione) TFR	(13)	291	(304)	(949)
Investimenti operativi	(9.559)	(2.428)	(7.131)	(29.752)
Altre (plus) minusvalenze ordinarie	46	(20)	66	(23)
<b>Free Cash Flow operativo</b>	<b>125.808</b>	<b>136.202</b>	<b>(10.394)</b>	<b>637.798</b>

## ➔ Andamento economico-finanziario di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A.

I ricavi delle vendite e delle prestazioni di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. nel primo trimestre 2005 raggiungono euro 132,4 milioni in crescita del 4,6% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, confermando la validità dell'offerta multi-piattaforma (carta, telefono, internet) della Società. La congiuntura economica rimane ancora non favorevole ed è presumibilmente destinata a protrarsi per l'intero esercizio, continuando ad influenzare negativamente le scelte di investimento in particolare delle piccole e medie imprese, maggiormente esposte alle fluttuazioni del ciclo economico e che costituiscono la base clienti di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A..

- *Carta*: nei primi tre mesi del 2005, i prodotti cartacei hanno evidenziato, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, un calo dei ricavi del 2% (euro 96,9 milioni, rispetto ad euro 98,8 milioni nel primo trimestre 2004). Oltre che del difficile scenario di mercato, questo risultato risente degli effetti derivanti dall'adozione di una strategia di vendita volta a migliorare la qualità dei ricavi attraverso una maggiore attenzione al merito creditizio della clientela e la ricostruzione di "relazioni" di fiducia con alcuni clienti che nel recente passato avevano subito forti aumenti dei prezzi ed erano stati gestiti con una ridotta attenzione alle loro reali esigenze. Gli effetti di questa nuova strategia sono stati evidenti in particolare nei centri urbani di maggiore dimensione. In questo contesto, sono stati intensificati gli sforzi per rafforzare le competenze della forza vendita e per migliorare la comprensione da parte dei clienti dell'elevato valore offerto dai mezzi SEAT, incrementando gli investimenti in formazione.
- *On line*: i ricavi nei primi tre mesi del 2005 ammontano ad euro 17,4 milioni (+22,1% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente) sostenuti in particolare, da PAGINEGIALLE.it® (euro 16,3 milioni di ricavi nei primi tre mesi del 2005 rispetto ad euro 12,6 milioni dello stesso periodo del 2004), in crescita anche grazie ad un maggiore sforzo di acquisizione di nuovi clienti. Il volume di ricerche (circa 17,5 milioni di visite) ha visto un calo sullo stesso periodo del 2004 (18,7 milioni nei primi tre mesi del 2004) dovuto essenzialmente alla festività della Pasqua, caduta nel 2005 nel mese di marzo.
- *Voice*: continua la crescita del servizio 89.24.24 Pronto PAGINE GIALLE®. I ricavi complessivi sono in crescita del 50,6% nei primi tre mesi del 2005 ad euro 12,1 milioni. A tale risultato hanno contribuito la crescita sia dei ricavi pubblicitari (+39,3%) sia dei ricavi da traffico telefonico (+62,8%), questi ultimi sostenuti dall'ottimo andamento delle chiamate (+22,2% a 4,4 milioni).
- *Altri prodotti*: continuano a crescere i prodotti di Direct Marketing (+21,8% ad euro 2,9 milioni) ed in misura più contenuta l'oggettistica promozionale (+2,8% ad euro 2,2 milioni).

**I consumi di materie e servizi esterni** ammontano nel primo trimestre 2005 ad euro 64,4 milioni, in aumento di 2,3 milioni rispetto allo stesso periodo del 2004, pari al 3,7%. L'incidenza sui ricavi è stata del 48,6%, in miglioramento rispetto al 49,1% del primo trimestre 2004. L'incremento dei consumi registrato nel trimestre è imputabile per euro 1,7 milioni ai maggiori costi provvigionali, che riflettono un aumento dei volumi di vendita dei prodotti a più elevata incentivazione e per euro 1,3 milioni alle maggiori spese di pubblicità (nel trimestre è stata realizzata in particolare una campagna pubblicitaria a sostegno del prodotto Pronto PAGINE GIALLE®). Tali incrementi sono stati parzialmente compensati dal contenimento dei costi industriali (-1,5%), in particolare dei consumi di carta, grazie al miglioramento del rendimento per pagina, ottenuto sulle edizioni cartacee come conseguenza delle nuove politiche commerciali introdotte nel corso del 2004. Nel primo trimestre 2005 sono state utilizzate 7,8 tonnellate di carta (9,0 tonnellate nel primo trimestre 2004) e sono state stampate 179,9 milioni di segnature rispetto ai 190,9 milioni del primo trimestre 2004. La forza vendita complessiva si attesta a 2.106 unità (di cui 1.917 agenti e procacciatori), 2.110 unità al 31 dicembre 2004 (di cui 1.916 agenti e procacciatori).

**Il costo del lavoro**, al netto dei recuperi di costo per personale distaccato verso altre società del Gruppo, ammonta nel primo trimestre 2005 ad euro 18,7 milioni sostanzialmente in linea con lo stesso periodo dell'esercizio precedente, in quanto gli incrementi strutturali e quelli legati al rinnovo del contratto di lavoro e ad un mix di organico caratterizzato da una più elevata qualificazione professionale, sono stati sostanzialmente compensati dalle attività di ridimensionamento degli organici poste in essere a partire dal secondo semestre 2004. Il personale al 31 marzo 2005 è di 1.298 unità (1.290 unità al 31 dicembre 2004) mentre la presenza media retribuita nel corso del periodo è stata di 1.212 unità (1.308 unità nel primo trimestre 2004).

**Il margine operativo lordo**, di euro 49,0 milioni in crescita di 3,7 milioni (+8,2%) rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (euro 45,3 milioni). L'incidenza del margine operativo lordo sui ricavi è del 37,1% (35,8% nel primo trimestre 2004).

	Andamento economico-finanziario del Gruppo	11
	→ <b>Andamento eco-fin di Seat Pagine Gialle S.p.A.</b>	<b>21</b>
	Eventi successivi al 31 marzo 2005	29
	Evoluzione della gestione	30
	Rapporti con parti correlate	31
	Andamento eco-fin delle Aree di Business	33
	Altre informazioni	42
Dati di sintesi e informazioni generali	3	
→ <b>Relazione sulla gestione</b>	<b>11</b>	

**Gli altri stanziamenti rettificativi**, di euro 7,5 milioni sono principalmente riferiti all'accantonamento al fondo svalutazione crediti in diminuzione di euro 2,8 milioni rispetto allo stesso periodo del 2004 per effetto sull'attività corrente della nuova politica di gestione del credito posta in essere nel corso dell'esercizio 2004.

**Gli stanziamenti a fondi per rischi e oneri**, di euro 6,1 milioni nel primo trimestre 2005 sono in linea con lo stesso periodo dell'esercizio precedente (euro 6,1 milioni) e sono riferiti per euro 5,1 milioni all'accantonamento al fondo per rischi commerciali, finalizzato a fronteggiare le contestazioni connesse alla non perfetta esecuzione delle prestazioni contrattuali su PAGINEGIALLE®, PAGINEBIANCHE® e Annuari, in calo rispetto all'esercizio precedente (euro 5,6 milioni nel primo trimestre 2004) grazie alla riduzione del numero delle contestazioni.

**L'EBITDA**, di euro 35,0 milioni, è in crescita del 19% rispetto al primo trimestre 2004 (euro 29,4 milioni), con un'incidenza sui ricavi del 26,4% (23,2% nel primo trimestre 2004).

**Gli ammortamenti operativi** sono pari ad euro 4,5 milioni nel primo trimestre 2005 (euro 4,0 milioni nel primo trimestre 2004) e riguardano per euro 3,6 milioni le immobilizzazioni immateriali e per euro 0,9 milioni le immobilizzazioni materiali.

**Gli ammortamenti extra-operativi**, di euro 86,0 milioni nel primo trimestre 2005, si riferiscono per euro 40,5 milioni all'ammortamento del "Customer Data Base", per euro 40,7 milioni all'ammortamento degli avviamenti iscritti nell'attivo e riferiti a fusioni effettuate in precedenti esercizi e per euro 4,8 milioni all'ammortamento degli oneri capitalizzati nel 2004 per l'accensione dei finanziamenti a medio e lungo termine con Royal Bank of Scotland Plc Milan Branch e con Lighthouse International Company S.A..

**Il risultato operativo**, negativo per euro 55,6 migliaia nel primo trimestre 2005, migliora di 3,3 milioni rispetto al primo trimestre 2004 (negativo per euro 58,9 milioni).

**Il saldo proventi e oneri finanziari**, negativo per euro 58,6 milioni risulta così composto

(euro/migliaia)	1° trimestre	1° trimestre	Variazioni	
	2005	2004	Assolute	%
Proventi finanziari	6.833	5.854	979	16,7
Oneri finanziari	(68.256)	(10.373)	(57.883)	n.s.
Proventi (oneri) su cambi netti	2.778	(151)	2.929	n.s.
<b>Saldo proventi e (oneri) finanziari</b>	<b>(58.645)</b>	<b>(4.670)</b>	<b>(53.975)</b>	<b>n.s.</b>

Gli *oneri finanziari* di euro 68,3 milioni nel primo trimestre 2005 (euro 10,4 milioni nel primo trimestre 2004) accolgono per euro 67,4 milioni gli oneri passivi sui finanziamenti a medio e lungo termine "Senior" e "Subordinato", rispettivamente con Royal Bank of Scotland Plc Milan Branch e con Lighthouse International Company S.A., così come descritto nella voce "oneri finanziari" nel precedente capitolo "Andamento economico-finanziario del Gruppo", cui si rimanda.

I *proventi finanziari* di euro 6,8 milioni nel primo trimestre 2005 (euro 5,9 milioni nel primo trimestre 2004), si riferiscono:

- per euro 4,1 milioni agli interessi maturati sui finanziamenti concessi, a tassi di mercato, a società partecipate (di cui euro 3,8 milioni al gruppo TDL Infomedia) Ltd..
- per euro 2,3 milioni ai dividendi percepiti da Eurédit S.A. (euro 2,5 milioni nel primo trimestre 2004);
- per euro 0,4 milioni agli interessi maturati sulla liquidità impiegata presso primari istituti di credito a tassi sostanzialmente pari all'euribor (euro 0,6 milioni nell'esercizio 2004).

I *proventi su cambi netti* di euro 2,8 milioni nel primo trimestre 2005 (euro 0,1 milioni di oneri nel primo trimestre 2004) derivano principalmente dall'adeguamento al cambio di fine periodo di crediti finanziari in sterline, concessi alla controllata TDL Infomedia Ltd..

**Rettifiche di valore di attività finanziarie**, negative per euro 8,3 milioni, riflettono le perdite del trimestre della controllata TDL Infomedia Ltd..

**Il saldo proventi e oneri straordinari** è negativo per euro 0,2 milioni, così come nel primo trimestre 2004 ed include oneri straordinari per euro 1,6 milioni, di cui euro 1,3 milioni sostenuti per la riorganizzazione dell'Area Commerciale, parzialmente compensati da euro 1,4 milioni di proventi straordinari, di cui euro 0,8 milioni di sopravvenienze attive.



## Conto economico riclassificato di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A.

(euro/migliaia)	1° trimestre 2005	1° trimestre 2004	Variazioni		Esercizio 2004
			Assolute	%	
<b>A Ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>	<b>132.385</b>	<b>126.503</b>	<b>5.882</b>	<b>4,6</b>	<b>1.060.387</b>
Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(256)	(380)	124		9
<b>B. Valore della produzione "tipica"</b>	<b>132.129</b>	<b>126.123</b>	<b>6.006</b>	<b>4,8</b>	<b>1.060.396</b>
Consumi di materie e servizi esterni (*)	(64.377)	(62.052)	(2.325)		(394.201)
Costo del lavoro (*)	(18.700)	(18.734)	34		(81.916)
<b>C. Margine operativo lordo</b>	<b>49.052</b>	<b>45.337</b>	<b>3.715</b>	<b>8,2</b>	<b>584.279</b>
% sui ricavi	37,1	35,8			55,1
Altri stanziamenti rettificativi	(7.458)	(10.100)	2.642		(28.511)
Stanziamenti a fondi rischi e oneri	(6.142)	(6.131)	(11)		(23.922)
Saldo proventi e oneri diversi	(495)	264	(759)		(2.068)
<b>D. EBITDA</b>	<b>34.957</b>	<b>29.370</b>	<b>5.587</b>	<b>19,0</b>	<b>529.778</b>
% sui ricavi	26,4	23,2			50,0
Ammortamenti operativi	(4.542)	(3.962)	(580)		(17.336)
<b>E.1. Risultato operativo ante ammortamenti extra-operativi</b>	<b>30.415</b>	<b>25.408</b>	<b>5.007</b>	<b>19,7</b>	<b>512.442</b>
% sui ricavi	23,0	20,1			48,3
Ammortamenti extra-operativi	(85.986)	(84.283)	(1.703)		(341.675)
<b>E.2. Risultato operativo</b>	<b>(55.571)</b>	<b>(58.875)</b>	<b>3.304</b>	<b>5,6</b>	<b>170.767</b>
% sui ricavi	(42,0)	(46,5)			16,1
Saldo proventi e oneri finanziari	(58.645)	(4.670)	(53.975)		(190.416)
Rettifiche di valore di attività finanziarie	(8.266)	(8.365)	99		(30.015)
<b>F. Risultato prima dei componenti straordinari e delle imposte</b>	<b>(122.482)</b>	<b>(71.910)</b>	<b>(50.572)</b>		<b>(49.664)</b>
Saldo proventi e oneri straordinari	(197)	(812)	615		(24.471)
<b>G. Risultato prima delle imposte</b>	<b>(122.679)</b>	<b>(72.722)</b>	<b>(49.957)</b>		<b>(74.135)</b>
Imposte sul reddito	(2.112)	(5.385)	3.273		(43.862)
<b>H. Risultato del periodo</b>	<b>(124.791)</b>	<b>(78.107)</b>	<b>(46.684)</b>		<b>(117.997)</b>
% sui ricavi	(94,3)	(61,7)			(11,1)

(\*) Ridotti dei relativi recuperi di costo.

## Stato patrimoniale riclassificato di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A.

(euro/migliaia)	Al 31.03.2005	Al 31.12.2004	Variazioni	Al 31.03.2004
<b>A. Immobilizzazioni</b>	<b>4.266.184</b>	<b>4.357.746</b>	<b>(91.562)</b>	<b>4.317.909</b>
Immobilizzazioni Immateriali	3.825.931	3.913.149	(87.218)	4.033.604
Immobilizzazioni Materiali	7.841	8.401	(560)	8.088
Immobilizzazioni Finanziarie				
partecipazioni	257.847	265.613	(7.766)	273.313
altre	174.565 <sup>(1)</sup>	170.583 <sup>(2)</sup>	3.982	2.904
<b>B. Capitale d'esercizio</b>	<b>251.705</b>	<b>332.179</b>	<b>(80.474)</b>	<b>199.940</b>
Rimanenze di magazzino	10.068	8.807	1.261	11.956
Crediti Commerciali	571.093	617.618	(46.525)	638.184
Altre attività	141.127	142.503	(1.376)	242.612
Debiti Commerciali	(150.393)	(205.594)	55.201	(159.789)
Fondo per rischi e oneri	(62.788)	(63.327)	539	(62.627)
Altre passività	(257.402)	(167.828)	(89.574)	(470.396)
<b>C. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>	<b>(28.871)</b>	<b>(28.946)</b>	<b>75</b>	<b>(30.405)</b>
<b>D. Capitale investito netto (A+B+C)</b>	<b>4.489.018</b>	<b>4.660.979</b>	<b>(171.961)</b>	<b>4.487.444</b>
<b>E. Patrimonio netto</b>	<b>609.465</b>	<b>734.256</b>	<b>(124.791)</b>	<b>4.352.385</b>
Capitale versato	247.539	247.539		247.539
Riserve e risultato a nuovo	486.717	604.714	(117.997)	4.182.953
Risultato del periodo	(124.791)	(117.997)	(6.794)	(78.107)
<b>F. Indebitamento finanziario a medio/lungo termine</b>	<b>3.832.314</b>	<b>3.876.684</b>	<b>(44.370)</b>	
<b>G. Indebitamento (disponibilità) finanziario netto a breve termine</b>	<b>47.239</b>	<b>50.039</b>	<b>(2.800)</b>	<b>135.059</b>
Debiti finanziari a breve termine	132.909	211.614	(78.705)	514.877
Disponibilità e crediti finanziari a breve termine	(153.708)	(175.611)	21.903	(381.485)
Ratei e risconti di natura finanziaria netti	68.038	14.036	54.002	1.667
<b>H. Indebitamento finanziario netto finale (F+G)</b>	<b>3.879.553</b>	<b>3.926.723</b>	<b>(47.170)</b>	<b>135.059</b>
<b>I. Totale (E+H)</b>	<b>4.489.018</b>	<b>4.660.979</b>	<b>(171.961)</b>	<b>4.487.444</b>

(1) La voce include euro 171.250 migliaia di crediti finanziari a lungo termine verso il gruppo TDL Infomedia.

(2) La voce include euro 167.366 migliaia di crediti finanziari a lungo termine verso il gruppo TDL Infomedia.

## Rendiconto finanziario di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A.

(euro/migliaia)	1° trimestre 2005	1° trimestre 2004	Esercizio 2004
<b>A. Indebitamento finanziario netto iniziale</b>	<b>(3.926.723)</b>	<b>(199.171)</b>	<b>(199.171)</b>
<b>B. Flusso monetario da attività d'esercizio</b>	<b>50.540</b>	<b>83.659</b>	<b>197.936</b>
Risultato del periodo	(124.791)	(78.107)	(117.997)
Ammortamenti	90.528	88.245	359.011
(Plus) o minusvalenze da realizzo di immobilizzazioni	46	(19)	(6.959)
(Rivalutazioni) o svalutazioni di immobilizzazioni	4.358	8.356	32.396
Variazione del capitale d'esercizio	80.474	64.773	(67.467)
Variazione netta del "trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato"	(75)	411	(1.048)
<b>C. Flusso monetario da attività di investimento</b>	<b>(3.370)</b>	<b>(19.547)</b>	<b>(347.250)</b>
Investimenti in immobilizzazioni			
- immateriali	(2.352)	(729)	(145.300)
- <i>extra-operativi</i>			(129.309)
- <i>operativi</i>	(2.352)	(729)	(15.991)
- materiali	(527)	(6)	(4.583)
- finanziarie	(763)	(19.138)	(213.335)
Realizzo per cessione di immobilizzazioni	272	326	15.968
<b>D. Distribuzione dividendi</b>			<b>(3.578.238)</b>
<b>E. Flusso monetario del periodo</b>	<b>(B+C+D)</b>	<b>47.170</b>	<b>64.112</b>
<b>F. Indebitamento finanziario netto finale</b>	<b>(A+E)</b>	<b>(3.879.553)</b>	<b>(3.926.723)</b>

## Free Cash Flow operativo

(euro/migliaia)	1° trimestre 2005	1° trimestre 2004	Variazione	Esercizio 2004
Risultato operativo	(55.571)	(58.875)	3.304	170.767
Ammortamenti	90.528	88.245	2.283	359.011
Diminuzione (aumento) capitale circolante operativo	83.251	85.947	(2.696)	45.825
Aumento (diminuzione) TFR	(75)	411	(486)	(1.048)
Investimenti operativi	(2.879)	(735)	(2.144)	(20.574)
Altre (plus) minusvalenze ordinarie	46	(20)	66	(26)
<b>Free Cash Flow operativo</b>	<b>115.300</b>	<b>114.973</b>	<b>327</b>	<b>553.955</b>

	Andamento economico-finanziario del Gruppo	11
	Andamento eco-fin di Seat Pagine Gialle S.p.A.	21
	→ <b>Eventi successivi al 31 marzo 2005</b>	<b>29</b>
	Evoluzione della gestione	30
	Rapporti con parti correlate	31
	Andamento eco-fin delle Aree di Business	33
	Altre informazioni	42
Dati di sintesi e informazioni generali	3	
→ <b>Relazione sulla gestione</b>	<b>11</b>	

## ➤ Eventi successivi al 31 marzo 2005

### Fusione per incorporazione di Consodata Marketing Intelligence S.r.l. in Consodata S.p.A.

Nel corso delle rispettive Assemblee degli Azionisti, tenutesi in data 7 aprile 2005, le società Consodata Marketing Intelligence S.r.l. e Consodata S.p.A., hanno deliberato a favore della fusione per incorporazione di Consodata Marketing Intelligence S.r.l. in Consodata S.p.A.. Consodata S.p.A. possiede la quota rappresentativa dell'intero capitale sociale di Consodata Marketing Intelligence S.r.l., pertanto la fusione non dà origine ad alcun rapporto di cambio né a conguagli in denaro. A seguito del perfezionarsi dell'operazione non si è reso necessario alcun aumento di capitale nella società incorporante Consodata S.p.A..

### Rifinanziamento del debito "Senior"

In data 8 aprile 2005, il Consiglio di Amministrazione ha messo allo studio - con l'ausilio di BNP Paribas (filiale italiana) cui è stato conferito a questo fine mandato in esclusiva - un'operazione di rifinanziamento, a condizioni migliorative rispetto a quelle esistenti, del debito "Senior" attualmente in essere con Royal Bank of Scotland Plc Milan Branch. L'operazione è finalizzata alla sostituzione del debito bancario esistente, non comporterà l'assunzione di indebitamento addizionale e permetterà di ottenere, oltre a miglioramenti economici in termini di oneri finanziari, anche alcune vantaggiose modifiche agli impegni ed alle restrizioni operative attualmente in capo alla Società, al fine di consentire più flessibili margini di manovra nella gestione ordinaria e straordinaria.

### Piano di Stock Option 2005

In data 8 aprile 2005, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di aumentare il capitale sociale: (i) di nominali massimi euro 150.000, mediante emissione di massime numero 5.000.000 di azioni ordinarie, a servizio di pari numero di opzioni assegnate all'Amministratore Delegato nell'ambito del Piano di Stock Option 2005, al medesimo riservato e (ii) di nominali massimi euro 2.250.000, mediante emissione di massime numero 75.000.000 di azioni ordinarie, a servizio di pari numero di opzioni assegnate ai dipendenti di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. e del Gruppo, ritenuti di particolare interesse aziendale. Per entrambi i Piani, le opzioni - che saranno esercitabili a partire da settembre 2006 e sino a giugno 2010 - sono state attribuite ad un prezzo d'esercizio pari ad euro 0,3221.

## ➤ Evoluzione della gestione

L'attività del gruppo SEAT PAGINE GIALLE, anche se meno influenzata dal ciclo economico rispetto ad altre forme di pubblicità, risente comunque dell'andamento negativo dello scenario esterno e, in particolare del calo dei consumi delle famiglie e delle difficoltà delle piccole e medie imprese in Italia. Nel nostro Paese, in particolare, le attese per il 2005 sono peggiori rispetto a quelle iniziali e le previsioni di crescita del PIL sono state recentemente abbassate all'1,2%, in diminuzione rispetto a quelle formulate nell'autunno scorso, che ponevano la crescita attesa per il 2005 al 2,1%.

In questo contesto di mercato SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. ha proseguito nell'azione avviata nel 2004, finalizzata a garantire una maggiore qualità della vendita e una migliore qualità del servizio alla clientela, rispetto ad un recente passato caratterizzato da un basso livello di selettività del merito creditizio della clientela, da una logica di vendita indifferenziata rispetto alle diverse tipologie di clienti, da un forte utilizzo di leve promozionali e da crescite elevate dei prezzi di listino.

Questa strategia ha portato all'applicazione di filtri più severi sull'accettazione dei clienti, alla limitazione del ricorso a offerte promozionali e ad un minore incremento dei prezzi e sta comportando, nel breve periodo, un calmierativo sulla crescita dei ricavi, in particolare dei prodotti cartacei (PAGINEGIALLE® e PAGINE BIANCHE®). Ciò è particolarmente evidente nei grandi centri urbani, nei quali è maggiore la presenza di clientela medio-grande. Al tempo stesso, si stanno registrando effetti positivi sulla qualità dei ricavi, come indicato dalla riduzione del monte crediti, dal calo delle contestazioni dei clienti e dal miglioramento del margine industriale per pagina ("yield"). Questi effetti sono attesi proseguire nel corso dell'esercizio, influenzando in particolare l'andamento del fatturato nei grandi centri urbani.

Nel primo trimestre 2005 è stata avviata la diffusione capillare su tutta la rete commerciale di un nuovo approccio di vendita basato sul valore dei servizi offerti per supportare la quale sono stati inoltre sviluppati nuovi strumenti informatici. Questa attività, avviata nel mese di aprile a partire dall'area elenco Torino 2006, vedrà tutte le aree elenco coinvolte nei prossimi 12 mesi in un'intensa attività di formazione rivolta a tutta la forza vendita, i cui benefici sono attesi dispiegarsi nell'esercizio 2006.

Per quanto riguarda il gruppo Thomson, dopo i già positivi risultati del 2004, ci si aspetta anche per il 2005 la prosecuzione del trend positivo di crescita dei ricavi e della base clienti, grazie ai continui miglioramenti sui prodotti cartacei e on line e pur in presenza di un contesto sempre più competitivo.

In Telegate è prevista la prosecuzione delle attività di sviluppo dell'offerta di servizi a valore aggiunto in Germania, principale mercato del Gruppo, nonché l'avvio, pur se con lieve ritardo rispetto alle iniziali previsioni, delle attività nei paesi in cui è prevista la liberalizzazione del mercato (Italia e Francia).

A livello di Gruppo, nonostante il contesto economico negativo, l'impatto delle azioni finalizzate al miglioramento della qualità della vendita in Italia e il ritardo nella liberalizzazione dei servizi di Directory Assistance in Italia e Francia, è previsto per l'esercizio 2005 un andamento complessivamente positivo per il gruppo SEAT PAGINE GIALLE, con una crescita dell'EBITDA in linea con gli obiettivi dichiarati in sede di piano industriale.

## ➤ Rapporti con parti correlate

Con riferimento alle comunicazioni CONSOB n. DAC/RM 97001574 del 20 febbraio 1997 e n. DAC/RM 98015375 del 27 febbraio 1998 e successive modifiche, concernenti i rapporti con le parti correlate, vengono di seguito riportati gli effetti economici, patrimoniali e finanziari relativi a tali operazioni al 31 marzo 2005 di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. e del gruppo SEAT PAGINE GIALLE.

Nei dati in forma consolidata gli effetti economici, patrimoniali e finanziari derivanti dalle operazioni infragruppo, vale a dire quelli fra imprese consolidate, sono eliminati.

Le operazioni poste in essere dalle società del Gruppo con parti correlate, ivi incluse quelle infragruppo, rientrano nell'ordinaria attività di gestione, sono regolate a condizioni di mercato o in base a specifiche disposizioni normative. Non si rilevano operazioni atipiche e/o inusuali, ovvero in potenziale conflitto d'interesse.

### Principali partite economiche, patrimoniali e finanziarie del gruppo SEAT PAGINE GIALLE

(euro/migliaia)	Verso imprese controllate non consolidate e collegate	Natura dell'operazione
Saldo proventi e (oneri) diversi	(28.958)	si riferiscono agli interessi passivi sul finanziamento "Subordinato" a lungo termine verso Lighthouse International Company S.A.
Debiti finanziari	1.300.000	sono relativi al finanziamento "Subordinato" di cui sopra.
Ratei passivi finanziari	48.264	si riferiscono agli interessi passivi non ancora liquidati a fine periodo sul finanziamento "Subordinato" di cui sopra.

## Principali partite economiche, patrimoniali e finanziarie di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A.

(euro/migliaia)	Verso imprese controllate e collegate	Natura dell'operazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	6.941	riguardano ricavi per retrocessione traffico telefonico nei confronti di Telegate Italia S.r.l.
Costi di materie e di servizi esterni	5.800	sono relativi ai costi per prestazioni di call center sostenuti nei confronti di Prontoseat S.r.l. (euro 1,8 milioni) e Telegate Italia S.r.l. (euro 1,3 milioni). Includono, inoltre, euro 2,5 milioni di costi per la commercializzazione di servizi di direct marketing sostenuti nei confronti di Consodata S.p.A..
Saldo proventi e (oneri) diversi	118	riguardano per euro 0,1 milioni proventi per affitti e recuperi di spese derivanti dai contratti di locazione immobiliare a favore di Prontoseat S.r.l..
Saldo proventi e (oneri) finanziari	(22.932)	sono relativi <i>i</i> ) per euro 29 milioni agli interessi passivi sul finanziamento "Subordinato" a lungo termine verso Lighthouse International Company S.A., <i>ii</i> ) per euro 4,1 milioni agli interessi attivi sui finanziamenti e rapporti di conto corrente nei confronti di società controllate (di cui euro 3,8 milioni nei confronti del gruppo TDL Infomedia), <i>iii</i> ) per euro 2,3 milioni ai dividendi di Eurédit.
Crediti finanziari immobilizzati	171.250	sono relativi a finanziamenti a lungo termine erogati in sterline a TDL Infomedia Ltd..
Crediti finanziari a breve	65.069	includono euro 35,3 milioni di finanziamenti a breve termine verso TDL Infomedia Ltd., euro 25,6 milioni di finanziamenti a breve termine verso Telegate Holding GmbH ed euro 4,1 milioni di crediti di conto corrente verso Consodata S.p.A..
Debiti finanziari	1.348.767	sono relativi per euro 1.300 milioni al finanziamento "Subordinato" stipulato verso Lighthouse International Company S.A., per euro 36 milioni a debiti verso Telegate A.G. per depositi di liquidità e per euro 12,6 milioni a debiti di conto corrente verso Consodata Group Ltd..
Crediti commerciali e altri	13.359	sono relativi per euro 10,5 milioni a crediti verso Telegate Italia S.r.l. ed euro 2,2 milioni a crediti diversi verso Eurédit a fronte del dividendo 2004 non ancora erogato.
Debiti commerciali e altri	4.671	sono relativi a debiti commerciali per euro 1,7 milioni verso Telegate Italia S.r.l., per euro 1,4 milioni verso Prontoseat S.r.l., per euro 1 milione verso Consodata S.p.A..
Ratei attivi	6.918	sono relativi ad interessi attivi maturati e non liquidati a fine periodo sui rapporti finanziari in essere con le società controllate, di cui 6,7 milioni verso TDL Infomedia Ltd..
Ratei passivi	48.422	si riferiscono per euro 48,3 milioni ad interessi passivi maturati e non liquidati a fine periodo sul finanziamento "Subordinato".

## ➤ Andamento economico-finanziario delle Aree di Business

(euro/mln)		Directories Italia	Directories UK	Directory Assistance (*)	Altre Attività (*)	Totale Aggregato	Elisioni	Totale Consolidato
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1° trimestre 2005	132,4	19,4	43,0	7,7	202,6	(12,8)	189,8
	1° trimestre 2004	126,5	21,8	41,4	7,3	197,0	(9,3)	187,7
	Esercizio 2004	1.060,4	170,0	173,1	55,4	1.458,9	(52,6)	1.406,3
Margine operativo lordo	1° trimestre 2005	49,1	(3,5)	11,6	(1,1)	56,1	0,1	56,2
	1° trimestre 2004	45,3	(0,2)	9,5	(1,1)	53,5	0,2	53,7
	Esercizio 2004	584,3	44,1	41,6	8,7	678,7	0,1	678,8
EBITDA	1° trimestre 2005	35,0	(4,4)	10,7	(1,1)	40,2		40,2
	1° trimestre 2004	29,4	(1,2)	8,2	(1,1)	35,3		35,3
	Esercizio 2004	529,8	38,4	35,4	8,0	611,5		611,5
Risultato operativo ante ammortamenti extra-operativi	1° trimestre 2005	30,4	(5,2)	9,3	(1,7)	32,9		32,9
	1° trimestre 2004	25,4	(1,9)	6,4	(1,7)	28,2		28,2
	Esercizio 2004	512,4	35,0	28,8	5,4	581,6		581,6
Investimenti industriali	1° trimestre 2005	2,9	0,9	5,1	0,7	9,6		9,6
	1° trimestre 2004	0,7	0,4	0,6	0,7	2,4		2,4
	Esercizio 2004	20,6	3,1	4,0	2,1	29,8		29,8
Personale al: (unità)	31 marzo 2005	1.298	1.031	2.383	206	4.918		4.918
	31 marzo 2004	1.379	976	2.362	210	4.927		4.927
	31 dicembre 2004	1.290	1.020	2.372	201	4.883		4.883
Agenti di vendita	31 marzo 2005	1.917				1.917		1.917
	31 marzo 2004	1.940				1.940		1.940
	31 dicembre 2004	1.920				1.920		1.920

(\*) I dati di Prontoseat S.r.l. relativi al primo trimestre 2004 sono stati opportunamente riclassificati dalla Business Area "Altre Attività" alla "Directory Assistance", per renderli confrontabili con il primo trimestre 2005.

Principali dati operativi del Gruppo	1° trimestre 2005	1° trimestre 2004	Esercizio 2004
<b>Directories Pubblicate</b>			
PAGINEBIANCHE®	12	12	103
PAGINEGIALLE®	26	26	202
ThomsonLocal	19	23	173
<b>Volumi distribuiti (dati in milioni)</b>			
PAGINEBIANCHE®	3,5	3,6	26,2
PAGINEGIALLE®	3,0	3,1	21,7
ThomsonLocal	2,7	3,2	23,8
<b>Numero di visite (dati in milioni)</b> <i>accessi al sito senza interruzione temporale di 30 minuti</i>			
PAGINEBIANCHE.it®	36,7	30,0	121,8
PAGINEGIALLE.it®	17,5	18,7	70,1
Europages.com	5,5	5,1	17,4
<b>Numero di chiamate (dati in milioni)</b>			
11880	27,8	29,1	120,6
89.24.24 Pronto PAGINE GIALLE®	4,4	3,6	16,9
<b>Numero di user (dati in milioni)</b>			
Consultatori PAGINEBIANCHE®	n.d.	n.d.	23,7
Consultatori PAGINEGIALLE®	n.d.	n.d.	21,3
Utenti unici di PAGINEGIALLE.it®	2,9	3,2	2,5
Chiamanti al servizio 89.24.24 Pronto PAGINE GIALLE®	1,6	1,3	4,4

## → Directories Italia

I principali commenti sull'andamento economico dell'Area di Business sono inclusi nella sezione dedicata a SEAT PAGINE GIALLE S.p.A..

### Quadro normativo di riferimento

#### Directories

In conformità al parere emanato dall'Autorità Garante dei dati personali in data 15 luglio 2004, la creazione del Database Unico è ormai quasi conclusa: tra gennaio e marzo gli operatori hanno inviato ai propri abbonati l'apposito modulo per la raccolta dei consensi e la pubblicazione di eventuali dati integrativi (e-mail, titolo di studio, descrizione attività) ed entro il 31 maggio il nuovo Database telefonico dovrebbe essere completato.

Le maggiori novità riguardo alla pubblicazione dell'Elenco, secondo quanto previsto dal provvedimento del Garante a partire da agosto 2005, saranno la pubblicazione di:

- numero di cellulare;
- e-mail;
- due simboli, una cornetta e una bustina che visualizzano le espressioni del consenso dell'abbonato a ricevere pubblicità rispettivamente per telefono e per posta.

Il nuovo Database Unico non potrà essere ceduto gratuitamente alle società terze, pertanto SEAT PAGINE GIALLE ha già avviato trattative informali con Telecom Italia (che, seppur non ancora ufficialmente, dovrebbe essere l'Operatore cedente del Database Unico) per approfondire le logiche ed i criteri di pricing per l'acquisto del Database Unico che, comunque, dovranno essere "equi, non discriminatori e orientati ai costi", come prevedono le direttive UE e le norme nazionali, anche se ad oggi il relativo prezzo non è ancora stato valorizzato.

#### Directories Assistance

Nel mese di marzo si è conclusa la procedura di prima attribuzione delle numerazioni 12xy come previsto nella delibera 15/04/CIR. Il gruppo SEAT PAGINE GIALLE ha richiesto ed ottenuto tramite le sue controllate, Telegate Italia S.r.l. e Prontoseat S.r.l., le numerazioni 1240 e 1256.

Contestualmente AGcom ha pubblicato il nuovo calendario per l'avvio delle nuove numerazioni, che sarà il seguente:

- avvio delle numerazioni 12xy e contestuale chiusura del servizio 12: 18 Agosto 2005;
- chiusura delle numerazioni interne di rete in decade 4: 18 Novembre 2005.

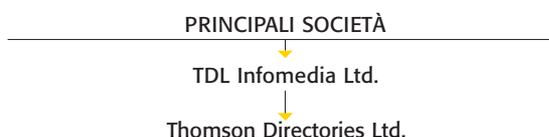
Per quanto riguarda gli obblighi informativi, gli operatori telefonici sono obbligati a fornire un messaggio sia in forma vocale (al momento della chiamata del 12 e, successivamente, dei 412), sia scritta (sulle bollette telefoniche) in un arco temporale che va dai 4 mesi antecedenti alla chiusura dei servizi attuali fino ad un anno dopo l'avvio delle nuove numerazioni 12xy.

Nel primo trimestre 2005 contro la delibera 15/04/CIR sono stati presentati ricorsi per l'annullamento della stessa previa sospensione da Telecom Italia, Tim, Vodafone ed Il Numero Italia (società controllata del gruppo USA Infonxx) in primo grado davanti al TAR del Lazio ed in secondo grado davanti al Consiglio di Stato. Entrambi i ricorsi per la sospensione sono stati rigettati.

## → Directories UK

### Struttura dell'Area di Business

Il gruppo Thomson (TDL Infomedia Ltd.) è per importanza il secondo editore di elenchi del Regno Unito, con una quota di mercato di circa il 14% (rispetto al market leader). Realizza i propri ricavi mediante la raccolta pubblicitaria su directories cartacee e on line e mediante servizi di business information.



### Principali eventi societari

Non si segnalano eventi di rilievo.

### Dati economici e finanziari

Nella tabella sono riportati i principali risultati del primo trimestre 2005, posti a confronto con quelli dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

(euro/mln)	1° trimestre	1° trimestre	Esercizio	Variazioni	
	2005	2004	2004	Assolute	%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	19,43	21,84	169,98	(2,40)	(11,0)
Margine operativo lordo	(3,47)	(0,20)	44,11	(3,27)	n.s.
EBITDA	(4,39)	(1,16)	38,39	(3,23)	n.s.
Risultato operativo ante ammortamenti extra-operativi	(5,19)	(1,91)	34,96	(3,28)	n.s.
Investimenti Industriali	0,89	0,40	3,10	0,49	123,2
Personale fine periodo (unità)	1.031	976	1.020	55	5,6

Nel primo trimestre 2005 i ricavi del gruppo TDL Infomedia, espressi in sterline, risultano in calo del 9,2% rispetto al primo trimestre 2004, effetto temporale derivante dalla pubblicazione di 4 directories in meno rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

Tali directories saranno pubblicate nel corso dei prossimi mesi.

A parità di elenchi pubblicati ed in valuta locale, i ricavi del Gruppo sono aumentati nel trimestre dell'11,0%, riflettendo la positiva performance delle directories on line (+15,1%), passate da euro 3,1 milioni ad euro 3,6 milioni di ricavi, beneficiando principalmente del significativo miglioramento dei contenuti di prodotto, degli accordi di distribuzione di Business Finder, del crescente interesse per il nuovo motore di ricerca Webfinder.com, introdotto a fine 2003 e dei meccanismi di incentivo presso la forza vendita mirati a premiare le vendite multi-prodotto.

Tali risultati confermano la validità dell'offerta commerciale di Thomson, in quanto ottenuti con una costante crescita (+10,3%) della base clienti directories (cartacee e on line), mantenendo un valore medio sostanzialmente stabile, pur in presenza di una maggiore tensione competitiva e delle notevoli pressioni sui prezzi causate dal meccanismo di regolazione del mercato attualmente in vigore (RPI, indice dei prezzi al consumo, -6%). A tale riguardo si segnala che lo scorso aprile l'OFT (Office of Fair Trading) ha comunicato al mercato i risultati di un'indagine condotta sul mercato Directories in UK, dalla quale emergerebbe la mancanza di un significativo livello di competizione, nonostante l'elevata tensione sui prezzi ed il recente ingresso di nuovi competitors sul mercato. OFT ha quindi richiesto alla Commissione per la Competizione l'apertura di un'indagine in merito. Il gruppo Thomson ha ufficialmente dichiarato che si renderà disponibile per i necessari approfondimenti, ritenendo che lo scenario di mercato attuale in UK presenti una situazione di dinamicità e competitività rilevante, come dimostrato, tra l'altro, dall'andamento dei margini.

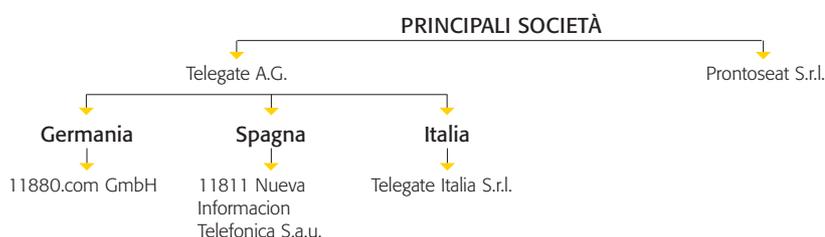
A livello di EBITDA, TDL Infomedia Ltd. presenta una riduzione di circa euro 3,2 milioni rispetto al primo trimestre 2004, dovuta al differimento nella pubblicazione di 4 directories sopra descritto. A parità di directories pubblicate, l'EBITDA diminuisce di 0,1 milioni di sterline rispetto al primo trimestre 2004, per effetto delle maggiori spese in pubblicità (+1,2 milioni di sterline), conseguenti ad una diversa programmazione della campagna TV 2005, rispetto al precedente esercizio.

## → Directory Assistance

### Struttura dell'Area di Business

L'Area di Business "Directory Assistance" eroga servizi informativi per via telefonica attraverso il Gruppo facente capo alla controllata tedesca Telegate A.G..

In Germania Telegate A.G., attiva con i servizi del portale vocale 11880, è il secondo operatore del mercato dietro all'ex monopolista Deutsche Telekom, con una quota di mercato del 32%; in Spagna, mercato recentemente liberalizzato, Telegates A.G. ha conquistato con il numero 11811 il ruolo di secondo competitor (dietro il gruppo Telefonica).



### Principali eventi societari

Non si segnalano eventi di rilievo.

### Dati economici e finanziari

I risultati dell'Area di Business "Directory Assistance" includono quelli del gruppo Telegate e di Prontoseat S.r.l.. Conseguentemente i risultati dell'Area "Directory Assistance" riferiti al primo trimestre 2004 sono stati opportunamente riclassificati per tener conto di questa variazione e per confrontare valori a perimetro di consolidamento omogeneo.

Nella tabella sono riportati i principali risultati del primo trimestre 2005, posti a confronto con quelli dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

(euro/mln)	1° trimestre	1° trimestre	Esercizio	Variazioni	
	2005	2004		2004	Assolute
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	43,02	41,36	173,09	1,66	4,0
Margine operativo lordo	11,62	9,52	41,60	2,10	22,0
EBITDA	10,68	8,21	35,41	2,47	30,1
Risultato operativo ante ammortamenti extra-operativi	9,34	6,41	28,82	2,93	45,7
Investimenti Industriali	5,09	0,64	3,98	4,45	n.s.
Personale fine periodo (unità)	2.383	2.362	2.372	21	0,9

Si rinvia, per il commento, ai dati economici e finanziari delle principali società che costituiscono attualmente l'Area di Business.

## Gruppo Telegate

Partecipazione di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. al 16,43 e di Telegate Holding GmbH al 61,87%

### Dati economici e finanziari

Nella tabella sono riportati i principali risultati del primo trimestre 2005, posti a confronto con quelli dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

(euro/mln)	1° trimestre	1° trimestre	Esercizio	Variazioni	
	2005	2004	2004	Assolute	%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	41,12	40,27	173,09	0,85	2,1
Margine operativo lordo	11,38	9,27	41,60	2,11	22,7
EBITDA	10,52	7,95	35,41	2,57	32,3
Risultato operativo ante					
ammortamenti extra-operativi	9,29	6,26	28,82	3,02	48,3
Investimenti Industriali	4,83	0,51	3,98	4,32	n.s.
Personale fine periodo (unità)	2.062	2.234	2.372	(172)	(7,7)

Il gruppo Telegate ha registrato nel primo trimestre 2005 una crescita dei ricavi del 2,1% rispetto al primo trimestre 2004, raggiungendo quota euro 41,1 milioni, grazie alla crescita dei ricavi delle attività in Italia e Spagna. Positivi anche i risultati in termini di miglioramento della redditività.

La Germania ha visto i ricavi ridursi del 5,3% per effetto soprattutto di una riduzione del numero di chiamate (-10,1%, a 18,5 milioni) determinata da un calo generale del mercato nonché, dalla festività della Pasqua, che ha quest'anno interessato il mese di marzo (era stata in aprile nel 2004) e che è caratterizzata da un calo delle chiamate. Tale riduzione è stata in parte compensata da un aumento del valore medio per chiamata (+5,4%) conseguente alla maggiore incidenza dei servizi a valore aggiunto.

Nei primi tre mesi del 2005 è proseguita la politica di miglioramento e potenziamento dei servizi e dei contenuti al chiamante: ai già esistenti servizi lanciati nel 2004 di "call by call" e di "reverse search", si è aggiunto il servizio "near by search", ed è stata potenziata e rivista l'offerta di servizi per le emergenze. È continuata, dopo l'ottenimento nel 2004 della gestione dei servizi di outsourcing dell'operatore di telefonia mobile E-plus, la politica di rafforzamento della attività gestite in outsourcing dal Gruppo, che consentono a Telegate A.G. di aumentare ulteriormente il traffico gestito.

In Italia e Spagna i ricavi sono cresciuti del 26,5% ad euro 13,2 milioni. In particolare Telegate Italia S.r.l. beneficia degli effetti positivi derivanti dal significativo incremento del volume di chiamate (+13,4%), che determina, oltre ad una crescita dei ricavi da servizi di outsourcing, anche una crescita, pari a 2,3 milioni di euro, dei ricavi da number portability, che – ricordiamo – hanno margine nullo.

Buoni anche i risultati ottenuti in Spagna, dove in un mercato parzialmente liberalizzato per la presenza del Servizio Universale di Telefonica su circa la metà dello stesso, Telegate Spagna è riuscita a posizionare il proprio servizio 11811 in seconda posizione in termini di volumi e di riconoscibilità tra gli operatori, alle spalle del Gruppo Telefonica. Anche in Spagna, così come in Germania, la società, grazie alle proprie distinte competenze nella gestione di servizi evoluti di call center, si è aggiudicata un importante contratto per gestire i servizi del gruppo Televisivo Antena3.

Andamento economico-finanziario del Gruppo	11
Andamento eco-fin di Seat Pagine Gialle S.p.A.	21
Eventi successivi al 31 marzo 2005	29
Evoluzione della gestione	30
Rapporti con parti correlate	31
<b>3 → Andamento eco-fin delle Aree di Business</b>	<b>33</b>
11 Altre informazioni	42

Dati di sintesi e informazioni generali  
→ **Relazione sulla gestione**

L'EBITDA cresce del 32,3% rispetto al precedente trimestre, a quota euro 10,5 milioni grazie al consolidamento dei margini in Germania ed al miglioramento in Italia e Spagna. In Germania, infatti, è proseguita l'attività di efficientamento dei costi, che ha permesso di migliorare l'EBITDA di circa l'1% (al 34,8%), pur in presenza della descritta flessione dei volumi, peraltro attesa. Il 2004, inoltre, era influenzato da euro 2,2 milioni di costi relativi a 118866 Ltd. società che opera in Gran Bretagna, mercato dal quale il gruppo Telegate è ora uscito.

Il notevole incremento degli investimenti industriali nel trimestre è dovuto alla programmata e progressiva sostituzione dell'hardware e del software dei call center tedeschi, in modo da ottimizzare la struttura dei costi fissi.



## Prontoseat S.r.l.

Partecipazione di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. al 100%

Nella tabella sono riportati i principali risultati del primo trimestre 2005, posti a confronto con quelli dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

(euro/mln)	1° trimestre	1° trimestre	Esercizio	Variazioni	
	2005	2004	2004	Assolute	%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1,90	1,09	6,19	0,81	74,6
Margine operativo lordo	0,24	0,25	1,51	(0,01)	(5,2)
EBITDA	0,16	0,25	0,87	(0,10)	(37,5)
Risultato operativo ante					
ammortamenti extra-operativi	0,05	0,14	0,41	(0,10)	(66,4)
Investimenti Industriali	0,26	0,13	0,28	0,13	103,1
Personale fine periodo (unità)	321	128	262	193	n.s.

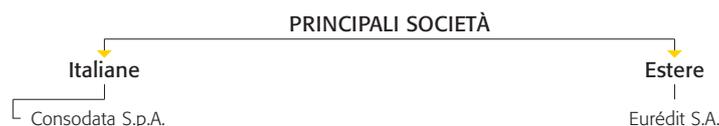
La società si occupa del servizio 89.24.24 Pronto PAGINE GIALLE® e della gestione esclusiva di Prontissimo (servizio di 89.24.24 dedicato ai clienti più fedeli al servizio stesso) attraverso l'integrazione tecnologica con Telegate Italia S.r.l..

I ricavi sono in crescita del 74,6% per lo sviluppo del traffico telefonico in termini di volume di chiamate del servizio 89.24.24 Pronto PAGINE GIALLE®.

Il positivo andamento non si riflette sull'EBITDA a causa dell'incremento del costo del lavoro (da euro 0,3 milioni del primo trimestre 2004 ad euro 1,2 milioni del primo trimestre 2005) a seguito della scelta di gestire le attività operative direttamente con personale dipendente.

## → Altre Attività

### Struttura dell'Area di Business



### Principali eventi societari

Nel corso delle rispettive riunioni tenutesi in data 3 marzo 2005, gli organi amministrativi di Consodata S.p.A. e Consodata Marketing Intelligence S.r.l., hanno approvato la proposta di fusione per incorporazione di Consodata Marketing Intelligence S.r.l. in Consodata S.p.A..

### Dati economici e finanziari

Nella tabella sono riportati i principali risultati del primo trimestre 2005, posti a confronto con quelli dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

(euro/mln)	1° trimestre	1° trimestre	Esercizio	Variazioni	
	2005	2004	2004	Absolute	%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	7,71	7,28	55,42	0,43	5,9
Margine operativo lordo	(1,06)	(1,11)	8,72	0,05	4,6
EBITDA	(1,10)	(1,15)	7,95	0,04	3,9
Risultato operativo ante ammortamenti extra-operativi	(1,69)	(1,74)	5,42	0,05	2,7
Investimenti Industriali	0,70	0,66	2,11	0,05	7,0
Personale fine periodo (unità)	206	210	201	(4)	(1,9)

Si rinvia, per il commento, ai dati economici e finanziari delle principali società che costituiscono attualmente l'Area di Business.

## Consodata S.p.A.

Partecipazione di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. al 100%

Nella tabella sono riportati i principali risultati del primo trimestre 2005, posti a confronto con quelli dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

(euro/mln)	1° trimestre	1° trimestre	Esercizio	Variazioni	
	2005	2004	2004	Assolute	%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	7,52	6,86	29,34	0,66	9,6
Margine operativo lordo	0,84	0,67	3,72	0,17	25,7
EBITDA	0,84	0,68	3,66	0,16	23,9
Risultato operativo ante ammortamenti extra-operativi	0,36	0,24	1,67	0,12	49,0
Investimenti Industriali	0,50	0,53	1,74	(0,04)	(7,2)
Personale fine periodo (unità)	145	144	140	1	0,7

La società offre varie tipologie di prodotti di direct marketing e di marketing georeferenziale sia a Grandi Clienti, con una propria rete dedicata, che alle piccole e medie imprese italiane, attraverso la capillare rete di vendita di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A..

Nel primo trimestre 2005 la società presenta ricavi in crescita del 9,6% ad euro 7,5 milioni, grazie all'acquisizione di alcune importanti commesse con grossi clienti, che daranno i propri benefici anche nei mesi successivi, oltre alle buone performance della vendita di servizi tramite la rete SEAT.

L' EBITDA si attesta ad euro 0,8 milioni in forte crescita rispetto allo stesso periodo del 2004, per effetto del positivo contributo dei ricavi e per la continua attività di ottimizzazione dei costi, in particolare del personale.

## Eurédit S.A.

Partecipazione di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. al 93,562%

Eurédit S.A. è l'editore di Europages, l'annuario pan-europeo Business to Business per le aziende che utilizzano i canali dell'import e dell'export. Europages è disponibile on line in 24 lingue (tra le quali il cinese, l'arabo e l'aramaico) ed è inoltre distribuito su supporto cartaceo e su CD Rom a più di 500.000 aziende europee.

La Società, che nel primo trimestre 2005 ha realizzato ricavi per circa 0,2 milioni di euro, pubblica le proprie edizioni nel terzo trimestre e ha pertanto ricavi non rilevanti negli altri trimestri.

**EURO  
PAGES**

## ➤ Altre informazioni

### ➔ Vertenze in corso

Con riferimento ai contenziosi per i quali SEAT PAGINE GIALLE S.p.A., quale beneficiaria della scissione parziale proporzionale di Telecom Italia Media S.p.A. - nuova denominazione della ex Seat Pagine Gialle S.p.A. (di seguito "Società Scissa") - risulta solidalmente responsabile con la Società Scissa, per i debiti derivanti da tali contenziosi che non siano stati soddisfatti dalla Società Scissa, ai sensi dell'art. 2506-quater, comma 3, del codice civile, non si segnalano novità nei contenziosi tuttora in essere fra la Società Scissa ed il gruppo Cecchi Gori, di cui tre sono in fase di appello, avendo il gruppo Cecchi Gori impugnato le relative sentenze emesse dal Tribunale di Roma e dal Tribunale di Milano ed una ancora in 1° grado, pendente davanti al Tribunale di Milano e, pertanto, in forza della predetta potenziale responsabilità solidale, SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. potrebbe essere oggetto di azione da parte del gruppo Cecchi Gori, nel caso di esito favorevole a tale Gruppo dei relativi procedimenti e di mancata soddisfazione delle sue pretese da parte della Società Scissa, fatta comunque salva la facoltà di rivalsa di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. nei confronti della Società Scissa.

Peraltro, Telecom Italia S.p.A. ha sottoscritto, in data 8 agosto 2003, una lettera con cui si è impegnata, anche nell'interesse di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A., a fornire alla Società Scissa le risorse che dovessero rendersi necessarie affinché quest'ultima sia in grado di soddisfare con regolarità i debiti esistenti alla data di efficacia della scissione e rimasti in capo alla Società Scissa.

Va inoltre rilevato che la Società Scissa e SEAT PAGINE GIALLE S.p.A., nell'ambito dell'operazione di scissione, hanno sottoscritto un accordo in data 1° agosto 2003 mediante il quale: *i)* hanno confermato che eventuali passività imputabili al ramo d'azienda rimasto in capo alla Società Scissa (come quelle inerenti ai contenziosi sopra descritti) o a quello trasferito a SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. rimarranno interamente a carico della parte rispettivamente proprietaria di detto ramo; *ii)* hanno disciplinato l'imputazione delle passività non espressamente attribuibili all'uno o all'altro ramo secondo un criterio proporzionale alla percentuale di patrimonio netto contabile rispettivamente trasferito a SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. o rimasto in capo alla Società Scissa.

## → Adozione dei principi IAS/IFRS

È, al momento, in via di completamento il processo finalizzato alla quantificazione delle differenze tra IAS/IFRS e principi contabili italiani, che permetterà la rielaborazione:

- della Situazione Patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004;
- del bilancio al 31 dicembre 2004 redatto ai soli fini comparativi;
- dei dati infrannuali 2004 (trimestrale e semestrale) redatti ai soli fini comparativi.

La Società intende operare le seguenti scelte propedeutiche alla quantificazione delle differenze tra i principi contabili italiani ed i principi IAS/IFRS:

- modalità di presentazione degli schemi di bilancio:
  - **schema di Stato Patrimoniale:** lo IAS 1 richiede la classificazione delle attività e delle passività secondo il criterio "corrente/non corrente" ovvero secondo il criterio della "liquidità degli impieghi e delle risorse". SEAT PAGINE GIALLE ha intenzione di utilizzare il criterio "corrente/non corrente";
  - **schema di Conto Economico:** secondo lo IAS 1, il conto economico può essere presentato con costi classificati per destinazione ovvero per natura. SEAT PAGINE GIALLE ha intenzione di adottare la classificazione dei costi per natura;
- l'IFRS 1 prevede la possibilità di valutare gli immobili, impianti e macchinari e le attività immateriali, anziché al costo originario, a fair value o, in alternativa al costo rivalutato, quale risultante al 1° gennaio 2004. SEAT PAGINE GIALLE non ha intenzione di avvalersi di tale facoltà;
- aggregazioni di imprese: devono essere contabilizzate utilizzando il metodo previsto dall'IFRS 3. SEAT PAGINE GIALLE intende avvalersi della facoltà concessa dall'IFRS 1 di non applicare in modo retrospettivo l'IFRS 3 alle operazioni avvenute prima della data di transizione agli IAS/IFRS (1° gennaio 2004);
- riserva da differenze nette di cambio derivanti dalla traduzione dei bilanci di partecipate estere. Secondo lo IAS 21 le differenze nette di cambio derivanti dalla traduzione dei bilanci di una partecipata estera devono essere rappresentati come una componente separata del patrimonio netto, che a seguito della cessione della partecipata estera va riclassificata a conto economico, concorrendo così alla determinazione della plusvalenza/minusvalenza da cessione. L'IFRS 1 permette all'impresa che adotta per la prima volta gli IAS/IFRS di applicare lo IAS 21 in modo prospettico e quindi di non rilevare alla data di transizione le differenze nette di cambio cumulate derivanti dalla traduzione del bilancio di partecipate estere consolidate. SEAT PAGINE GIALLE non intende avvalersi di questa esenzione;
- pagamenti basati su azioni: l'IFRS 2 si applica ai bilanci annuali degli esercizi che iniziano a partire dal 1° gennaio 2005 o in data successiva. SEAT PAGINE GIALLE ha intenzione di applicare tale principio ai soli fini comparativi a partire dal 1° gennaio 2004;
- strumenti derivati di copertura: lo IAS 39 si applica ai bilanci a partire dal 1° gennaio 2005. Non è richiesta l'applicazione di questo principio all'esercizio precedente, neppure ai fini comparativi. SEAT PAGINE GIALLE intende avvalersi di tale facoltà.

Le principali differenze tra i principi contabili italiani e gli IAS/IFRS a regime (escludendo quindi il trattamento delle differenze derivanti dalla prima applicazione dei principi internazionali) sono di seguito illustrate:

- *avviamento e differenza da consolidamento*: tali voci non saranno più ammortizzate sistematicamente nel conto economico, ma saranno soggette ad una valutazione, effettuata almeno su base annuale, ai fini dell'identificazione di un'eventuale perdita di valore (impairment test);
- *stock option*: in base a quanto previsto dall'IFRS 2 i piani di stock option di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A. sono classificabili nell'ambito della categoria delle "equity settled share-based-payment transactions" ossia dei "beni o servizi acquistati attraverso la corrispondenza di strumenti rappresentativi di capitale"; pertanto, le stock option saranno valutate al momento della loro assegnazione ("granted date") al fair value rilevando a conto economico un costo che trova contropartita in un incremento delle riserve di patrimonio netto;
- *TFR*: i principi italiani richiedono di rilevare la passività per il Trattamento di Fine Rapporto (TFR) sulla base del debito nominale maturato secondo le disposizioni civilistiche vigenti alla data di chiusura del bilancio; secondo gli IAS/IFRS, l'istituto del TFR rientra nella tipologia dei piani a benefici definiti, soggetti a valutazioni di natura attuariale;
- *strumenti derivati di copertura*: secondo i principi IAS/IFRS saranno riflessi in bilancio al relativo "mark to market".

SEAT PAGINE GIALLE, anche sulla base delle direttive CONSOB, intende adottare i principi contabili internazionali per la prima volta in occasione della redazione della relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2005, nonché della relazione semestrale di SEAT PAGINE GIALLE S.p.A..



**Per contatti con SEAT PAGINE GIALLE S.p.A.:**

Investor Relations  
Via Saffi, 18  
10138 Torino  
Fax: +39.011.435.27.22  
E-mail:investor.relations@seat.it  
www.seat.it

**Copia dei documenti ufficiali  
può essere richiesta a:**

SEAT PAGINE GIALLE S.p.A.  
Ufficio Affari Societari  
Via Saffi, 18  
10138 Torino  
Fax: +39.011.435.42.52  
E-mail:ufficio.societario@seat.it  
www.seat.it

**SEAT PAGINE GIALLE S.p.A.:**

Sede legale: Via Grosio, 10/8 – 20151 Milano  
Sede secondaria: Via Saffi, 18 – 10138 Torino  
Capitale sociale: Euro 247.538.714,46 i.v.  
Codice fiscale: 03970540963  
Partita IVA: 03970540963  
Registro delle imprese di Milano n. 03970540963

Progetto grafico Barabino & Partners

Composizione Fitolito BN

Stampa digitale Fitolito BN

Finito di stampare nel mese di giugno 2005