



Risultati dell'esercizio 2010 e Outlook 2011

Alberto Cappellini – *AD*
Massimo Cristofori – *CFO*
Stefano Canu – *IR Manager*

Milano, 16 Marzo 2011

Safe Harbour

La presentazione contiene dichiarazioni aventi carattere di previsione, in ottemperanza alle disposizioni del Private Securities Litigation Reform Act del 1995. Tali dichiarazioni previsionali sono presenti in diversi punti della presentazione e includono dichiarazioni di intento, valutazioni o aspettative attuali in relazione alla base clienti, stime relative alla crescita futura delle attività a livello globale e delle diverse aree di business, quote di mercato, risultati finanziari e altri aspetti delle attività, nonché situazioni relative alla Società. Tali dichiarazioni previsionali non costituiscono una garanzia della performance futura e sono soggette a rischi e incertezze. Molteplici fattori potrebbero portare a risultati significativamente difformi da quelli indicati in questa sede. Si avvisano gli analisti di non fare totale affidamento sui contenuti delle dichiarazioni previsionali che hanno valore solo alla data in cui sono espresse. SEAT Pagine Gialle Spa non si assume l'obbligo di comunicare i risultati di eventuali revisioni delle presenti dichiarazioni previsionali, svolte al fine di riflettere eventi e circostanze future, incluse, a titolo esemplificativo e non esaustivo, variazioni nell'attività di SEAT Pagine Gialle Spa ovvero strategie di acquisizione o in seguito a eventi inaspettati.

La presentazione non costituisce né dovrebbe essere considerata un'offerta a vendere o una sollecitazione per un'offerta a comprare titoli della Società o un'offerta o un invito a entrare in transazione con la Società o con le sue Società controllate. Inoltre, non rappresenta una raccomandazione da parte della Società o di altri soggetti terzi a vendere o a comprare titoli della Società o altri titoli o ad entrare in transazione con la Società o con le sue Società controllate. La presentazione non può essere appellata da nessuno o da terze parti per qualsiasi finalità.

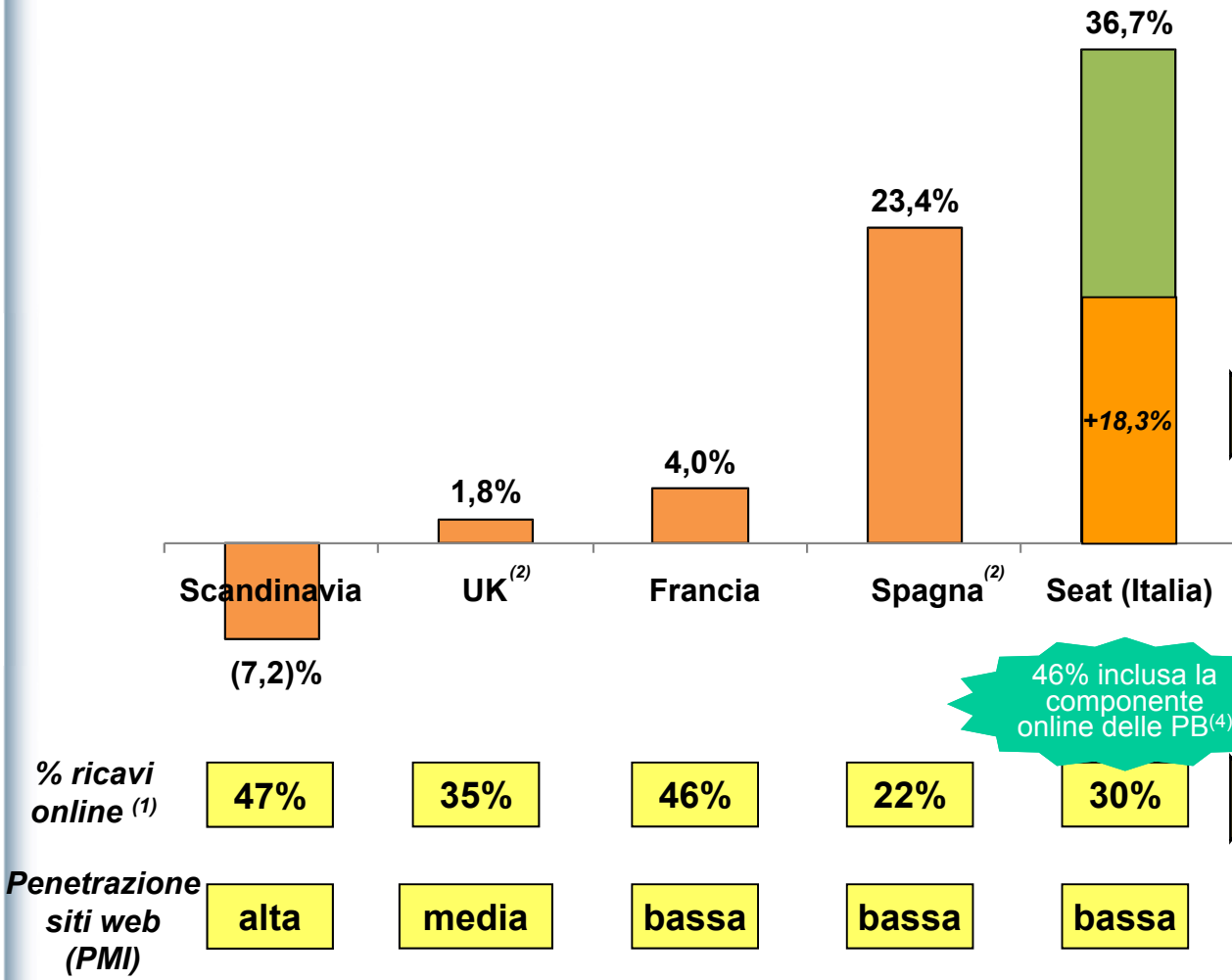
Accounting Principles

Il Gruppo SEAT Pagine Gialle Group e Seat Pagine Gialle S.p.A. hanno adottato i principi contabili IAS/IFRS con effetto dal 1 gennaio 2005. Tali principi sono coerenti con i principi IAS/IFRS seguiti in sede di redazione dei bilanci di esercizio annuale e intermedi per il 2010.

I dati contabili esposti nelle presenti diapositive sono tratti dal bilancio di esercizio 2010, da depositarsi ai sensi di legge. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, dott. Massimo Cristofori, CFO, dichiara, ai sensi dell'art. 154-bis comma 2 del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/98), che l'informativa contabile contenuta nella presente presentazione corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili della Società.

Nel 2010 si è registrata una forte crescita dei ricavi internet (+37%, al netto dei ricavi online delle Pagine Bianche), grazie al successo della strategia commerciale

SEAT S.p.A. vs. MERCATI EU: POSIZIONAMENTO SULL'ONLINE



Nel 2010 i ricavi online sono stati caratterizzati da:

- Forte crescita dei servizi di marketing online
- Crescita del 18,3% dell'offerta pubblicitaria tradizionale, ben al di sopra di quella del mercato italiano (stima 2010 a +11,5%⁽³⁾)

La Società sta accelerando la crescita dei ricavi online grazie a:

- Diffusione di internet più bassa rispetto agli altri paesi europei
- Penetrazione dei siti web per le PMI ancora bassa in Italia rispetto agli altri paesi (in rialzo dal 35% al 37%)

Note: performance dei ricavi riferite a Eniro, Yell, Pages Jaunes e Seat
 (1) Basate sul totale dei ricavi (2) Risultati 9M'11 (chiusi il 31 dicembre 2010)
 (3) Fonte: IAB Europe, settembre 2010 (4) Pro-forma gen. - dic. '10

I risultati del 2010 sono in linea con le previsioni e gli obiettivi strategici forniti dalla Società

Principali risultati del 2010

- 1 Il passaggio dalla carta al web è stato accelerato dalla strategia multimediale e dalla contabilizzazione nella seconda parte dell'anno della componente online dei ricavi delle Pagine Bianche
- 2 Sono stati venduti circa 112.000 pacchetti multimediali (al di sopra delle attese) e sono stati realizzati circa 80.000 siti web personalizzati
- 3 I servizi di marketing online e l'innovazione di prodotto hanno sostenuto la crescita del web
- 4 Le partnership strategiche (con Poste, Google, SKY) arricchiscono ulteriormente l'offerta multimediale di Seat
- 5 Telegate/Thomson continuano l'evoluzione verso la multimedialità (i ricavi online nel secondo semestre evidenziano un rialzo a doppia cifra per entrambe le società)
- 6 L'Ebitda è in linea con le previsioni grazie alle attività di contenimento dei costi
- 7 Il flusso di cassa operativo è solido. Il progetto per migliorare il capitale circolante procede con buoni risultati. L'attenzione sulla gestione del debito è sempre costante

Indice

Risultati del gruppo	
Andamento del core business in Italia	
Strategia e attuazione	
Andamento dei business internazionali	
Outlook 2011	
Appendice	

Mantenimento di un'elevata marginalità a livello di Gruppo grazie all'attenzione sul contenimento dei costi

CONTO ECONOMICO DEL GRUPPO SEAT⁽¹⁾

euro milioni	Ricavi			Ebitda		
	2009	2010	Var.	2009	2010	Var.
Attività italiane	1.028,5	931,1	(8,3)%	479,8	450,9	(6,0)%
Seat S.p.A	952,2	875,5	(8,1)%	470,7	446,8	(5,1)%
Altre attività italiane ⁽²⁾	76,3	55,6	(27,1)%	9,1	4,1	(54,9)%
Attività internazionali	234,6	212,2	(9,5)%	47,7	32,6	(31,7)%
Thomson	81,4	70,6	(13,3)%	13,8	8,4	(39,1)%
Telegate	133,1	124,6	(6,4)%	33,6	23,1	(31,3)%
Europages	20,1	17,0	(15,4)%	0,3	1,1	n.s.
Elisioni, rettifiche e altro	(53,3)	(32,7)	n.s.	0,1	(0,0)	n.s.
Totale	1.209,8	1.110,6	(8,2)%	527,6	483,5	(8,4)%
<i>Ebitda margin</i>				43,6%	43,5%	(0,1) pp

In Italia la performance dei ricavi core (-8,1%) è in linea con le previsioni di nov. 2010 e migliore rispetto a quella del totale ricavi, grazie alla forte crescita delle attività internet

I ricavi delle altre Società italiane subiscono gli effetti della cessione di alcune attività di call center (fine maggio '10) ma sono compensati da minori elisioni sui ricavi

I ricavi di TDL sono in calo del 16,4% in valuta, ma compensati da un rimbalzo dalle attività online (+7,7%, con un quarto trimestre a +20,6%)

Ebitda di Telegate in linea con le previsioni di nov '10

A livello di Gruppo la marginalità si mantiene alta, grazie all'azione di contenimento dei costi e nonostante il calo dei ricavi

(1) La voce ricavi include solamente i "ricavi di vendite e servizi"

(2) Include Consodata, Cipi, Prontoseat e Pagine Gialle Phone Service

Il risultato d'esercizio del 2010 è influenzato dalla svalutazione dell'avviamento iscritto in Seat ed in alcune controllate, a seguito dell'effettuazione di un test di impairment

CONTO ECONOMICO DEL GRUPPO SEAT SOTTO EBITDA

<i>euro milioni</i>	2009	2010	Var.
EBITDA	527,6	483,5	(8,4)%
<i>% ricavi</i>	43,6%	43,5%	(0,1)pp
Amm.ti e svalutazioni operative	(63,2)	(65,1)	(2,9)%
EBITA	464,4	418,4	(9,9)%
<i>% ricavi</i>	38,4%	37,7%	(0,7)pp
Amm.ti e svalutazioni extra-operative	(189,0)	(685,6)	n.s.
Oneri netti di natura non ricorrente e di ristrutturazione	(29,7)	(40,7)	(37,0)%
EBIT	245,7	(307,9)	n.s.
<i>% ricavi</i>	20,3%	(27,7)%	n.s.
Oneri finanziari netti	(214,9)	(254,0)	(18,2)%
Risultato prima delle imposte	30,9	(561,8)	n.s.
Imposte sul reddito dell'esercizio	(54,2)	(104,0)	(92,0)%
Utile (perdite) netto da attività non correnti cessate/destinate ad essere	(12,3)	(0,2)	98,1%
Risultato dell'esercizio	(35,6)	(666,0)	n.s.
- di cui di competenza di Terzi	2,4	1,3	(44,3)%
- di cui di competenza del Gruppo	(38,0)	(667,4)	n.s.

<i>Milioni di euro</i>	Svalutazione dell'avviamento	Valore netto al 31/12/10
Seat S.p.A.	650,4	2.529,8
Altre⁽¹⁾	23,4	107,4
Totale	673,8	2.637,2

Il risultato d'esercizio 2010, non includendo le svalutazioni è di 6,4 €m

(1) Include Thomson, Telegate, Consodata e Prontoseat

Il FCF operativo è stato sostenuto da un minore livello di investimenti, con la posizione finanziaria netta impattata da effetti *una tantum*

CASH FLOW OPERATIVO E DELEVERAGE DEL GRUPPO SEAT

euro milioni	2009	2010	Var.	
			mln	%
Ebitda	527,6	483,5	(44,1)	(8,4)%
Diminuzione (aumento) capitale circolante operativo	(8,0)	(19,2)	(11,2)	n.s.
Diminuzione (aumento) passività non correnti	(11,3)	(9,6)	1,7	15,3%
Investimenti industriali	(51,9)	(40,3)	11,6	22,3%
Free Cash Flow operativo	456,3	414,3	(42,0)	(9,2)%
Interessi finanziari netti pagati	(196,7)	(196,4)	0,2	0,1%
Costi di transazione pagati relativi all'SSB	(3,7)	(26,6)	(22,8)	n.s.
Proventi netti dell'aumento di capitale	193,5	0,0	(193,5)	n.s.
Imposte pagate	(108,8)	(85,4)	23,4	21,5%
Oneri non ricorrenti e di ristrutturazione	(23,9)	(22,5)	1,4	5,9%
Altri	2,4	(51,7)	(54,1)	n.s.
Deleverage	319,2	31,8	(287,4)	(90,0)%
	2009	2010	Var.	
			mln	
Indebitamento Finanziario Netto	2.762,8	2.731,0	(31,8)	

Forte riduzione degli investimenti, con un mix annuale diverso (da investimenti amministrativi e per piattaforme IT a sviluppo nuovi prodotti internet)

Le tasse del '10 includono l'una tantum da 27 €m legata alla definizione delle pendenze fiscali con l'Agenzia delle Entrate

Gli oneri non ricorrenti e di ristrutturazione del '10 includono i costi legati, in particolare, al piano di riduzione costi del Gruppo

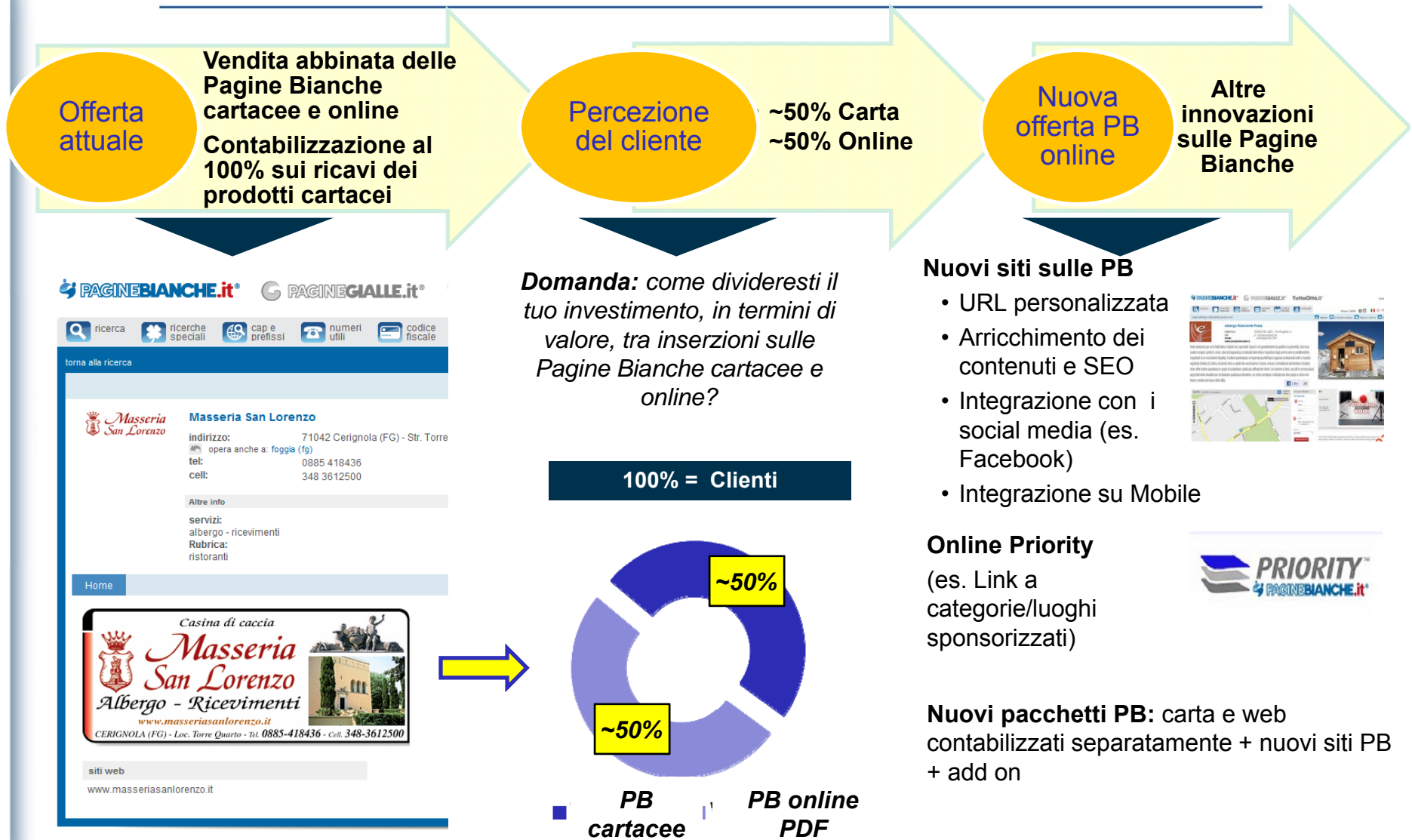
La voce Altri include i 28,7 €m di interessi maturati legati al prestito obbligazionario (da pagare a gen. '11) e i 3,4 €m per il *share buy back* di Telegate

Il deleverage si attesta a 32€m nonostante gli oneri *una tantum*

Indice

Risultati del gruppo	
Andamento del core business in Italia	
Strategia e attuazione	
Andamento dei business internazionali	
Outlook 2011	
Appendice	

La nuova contabilizzazione separata dei ricavi cartacei e online delle Pagine Bianche, si allinea al valore percepito dai clienti. Sono in programma per il 2011 altre innovazioni



Fonte: sondaggio Doxa sulla base di 800 intervistati (tra il 25 maggio e il 7 giugno 2010)

In Italia i ricavi internet 2010 rappresentano già il 41% dei ricavi core, grazie alla crescita elevata dei servizi di marketing online e includendo i ricavi online delle Pagine Bianche nella seconda metà dell'anno

SEAT S.p.A. - ANALISI DEI RICAVI

euro milioni	2009	2010	Var.	Pro-forma
Ricavi		<i>PB unbundled (lug.-dic. '10)</i>	%	<i>PB unbundled (gen.-lug. '10)</i>
Ricavi Core	859,8	799,7	(7,0)%	=
Pubblicità su prodotti cartacei	619,1	428,4	(30,8)%	356,0
-Pagine Gialle	266,2	188,2	(29,3)%	=
-Pagine Bianche unbundled ⁽¹⁾	352,9	240,2	(31,9)%	167,8
Pubblicità su online e servizi	194,7	330,6	69,8%	403,1
-Directories online & servizi di marketing	194,7	266,0	36,7%	=
-Pagine Bianche unbundled ⁽¹⁾		64,6	n.s.	137,1
Pubblicità su telefono	46,0	40,7	(11,7)%	=
-89.24.24 Pronto Pagine Gialle	38,4	31,7	(17,2)%	=
-12.40 Pronto Pagine Bianche	7,7	8,9	16,2%	=
Altri⁽²⁾	92,4	75,8	(18,0)%	=
Totale	952,2	875,5	(8,1)%	=
Mix ricavi (% ricavi core)	2009	2010	Var.	2010
-Pubblicità su prodotti cartacei	72,0%	53,6%	(18,4) pp	44,5%
-Pubblicità su online e servizi	22,6%	41,3%	+18,7 pp	50,4%
-Pubblicità sul telefono	5,4%	5,1%	(0,3) pp	=

Nel 2010 sono stati venduti ~112.000 pacchetti multimediali (oltre le attese)

Ricavi core sostenuti dalla crescita elevata delle attività internet:

- Crescita organica (+36,7%)
- Inclusi nel 2010 i ricavi online delle Pagine Bianche (tradizionalmente computati tra i ricavi dei prodotti cartacei)

Accelerazione del calo dei prodotti cartacei ottenuto attraverso la strategia dei pacchetti multimediali e la contabilizzazione dei ricavi online delle Pagine Bianche

Altri prodotti (in particolare traffico telefonico) influenzati dalla recente revisione del portafoglio prodotti B2B dell'azienda e dalla strategia "di mantenimento" del brand 12.40

I ricavi online 2010 rappresentano già il 50% dei ricavi core (includendo la contabilizzazione dei ricavi online delle Pagine Bianche su 12 mesi)

(1) Contabilizzazione separata dei ricavi 2010 carta e web delle Pagine Bianche (con un mix medio di circa ~40 ÷ 50, sulla base del valore percepito dal cliente intervistato tramite un sondaggio e sulla base dell'attivazione dei prodotti online) (2) Ricavi di traffico prodotti voice e altri



Nel 2010 in Italia si è assistito ad una forte crescita dei clienti online (+20%) e ad un remix di successo della base clienti carta/online

SEAT S.p.A.- CLIENTI UNICI E ANALISI ARPA (2007-'10)

	Clienti unici ('000) ⁽¹⁾				Arpa (€) ⁽²⁾			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
PG (carta) / PB (carta & online)	512	487	445	412	1.475	1.480	1.390	1.197
<i>variaz.</i>		(4,9)%	(8,5)%	(7,5)%		0,3%	(6,0)%	(13,9)%
Online (directories & servizi mkt)	148	161	192	230	927	1.008	1.016	1.157
<i>variaz.</i>		8,9%	19,0%	20,0%		8,7%	0,8%	13,9%
Telefono (89.24.24 TYP)	102	97	84	84	422	421	459	379
<i>variaz.</i>		(4,3)%	(14,0)%	0,2%		(0,2)%	9,0%	(17,4)%
Totale (prodotti core)	542	516	478	445	1.736	1.806	1.799	1.798
<i>variaz.</i>		(4,9)%	(7,3)%	(7,0)%		4,0%	(0,4)%	(0,0)%
Solo carta (% of tot.)	62%	59%	52%	42%				
Solo online (% of tot.)	3%	3%	4%	4%				
Solo telefono (% of tot.)	2%	2%	2%	3%				
Multimedia (> 2 prodotti)	32%	36%	42%	52%				

Nuovi KPIs della base clienti basati sui ricavi core pubblicitari (escl. direct mktg, oggettistica promozionale, traffico telefonico)

(1) Clienti acquisiti nel ciclo di vendita 2007-2010 che sono diversi dai clienti pubblicitari

(2) Calcolati come ricavi pubblicitari su clienti acquisiti (escludendo la contabilizzazione dei ricavi web di PB)  12

(3) Include i ricavi pubblicitari di 12.40 Pronto Pagine Bianche

Nel ciclo di vendita 2010, in Italia c'è stato un aumento dei nuovi clienti grazie alla strategia multimediale, ma un elevato tasso di abbandono dovuto principalmente all'economia

SEAT S.p.A.- CLIENTI: TASSO DI ABBANDONO, RINNOVO E NUOVO (CICLO DI VENDITA 2007-'10⁽¹⁾)

	N# di clienti				Tasso			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Negativita'	97	92	99	100	16,7%	17,0%	19,1%	20,9%
<i>change</i>		(4,8)%	6,8%	1,5%		+0,3pp	+2,1pp	+1,8pp
Rinnovi	482	451	417	379	83,3%	83,0%	80,9%	79,1%
<i>change</i>		(6,5)%	(7,5)%	(9,2)%		(0,3)pp	(2,1)pp	(1,8)pp
Nuovo	60	65	61	66	11,1%	12,6%	12,8%	14,9%
<i>change</i>		8,3%	(5,9)%	8,2%		+1,5pp	+0,2pp	+2,1pp
Totale (core)	542	516	478	445				
<i>change</i>		(4,9)%	(7,3)%	(7,0)%				

(1) Sulla base degli ordini acquisiti nel ciclo di vendita, le cifre sono diverse rispetto ai ricavi

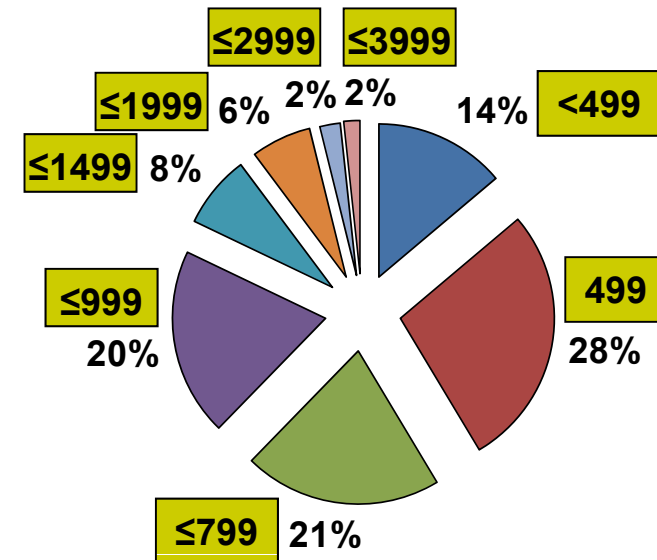
Successo della vendita dei pacchetti multimediali, con l'obiettivo dei 9M'10 che è stato superato

SEAT S.p.A.- STRATEGIA MULTIMEDIALE e KPIs FY'10

- 100% di "adoption rate" della forza vendita per le vendite multimediali
- Da gennaio a dicembre '10, ~112k pacchetti venduti (vs. target FY'10 di >90k), di cui:
 - ~1/3 a nuovi clienti e ~2/3 a clienti rinnovati
 - Dei clienti rinnovati, quelli solo carta sono passati da ~29% del totale a zero
 - ARPA media ~1,700€ per i pacchetti multimediali e includendo altri prodotti
 - Crescita ARPA totale dei clienti rinnovati (+12,2%)



Breakdown of the # of packages



Nel 2010 lo usage si attesta a +24,7% rispetto a un 2009 già positivo, grazie al traffico sul mobile e sui siti web

SEAT S.p.A.- USAGE ONLINE, MOBILE, SITI WEB PG⁽¹⁾ E KPIs MOBILE

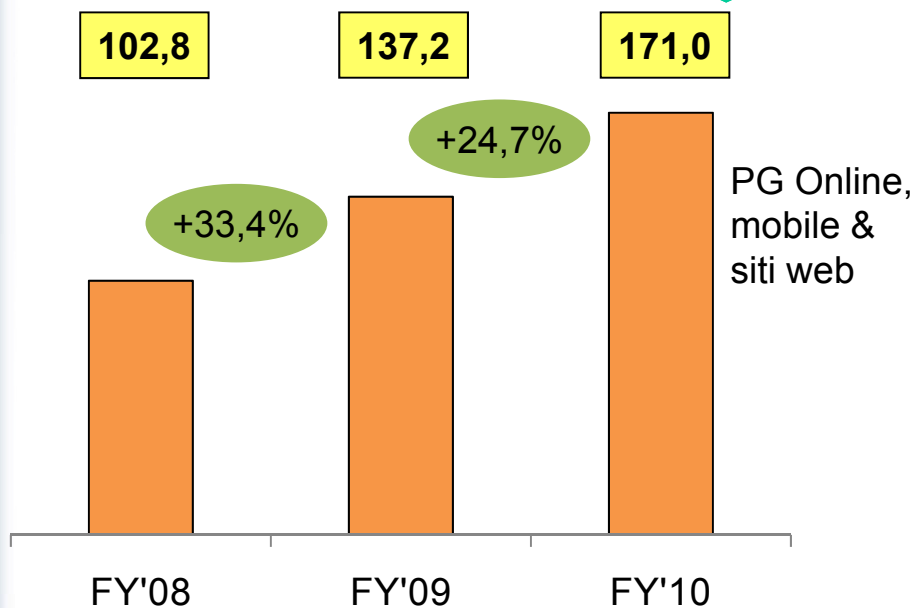
Al numero 3 e 9 della classifica delle applicazioni più scaricate per iPad e iPhone

Visite su PG online, mobile e sui siti web ⁽¹⁾

milioni

Nel 2010, 26,3 milioni di visite da mobile e siti web che rappresentano il 15% dello usage totale

Totale⁽²⁾: 364,6

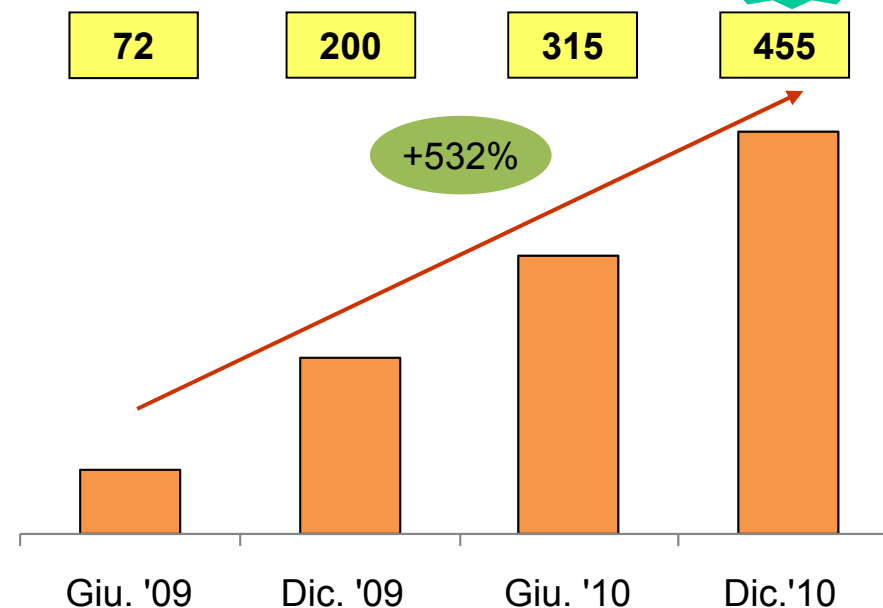


Download delle applicazioni PG mobile per iPhone

'000

A dic.'10 i download delle applicazioni per Iphone e Ipad sono arrivati a 455.000 (~1/4 degli utenti di iPhone in Italia)

Total⁽³⁾: 575k



(1) Fonte: SiteCensus-Nielsen Netratings

(2) Include tutti i prodotti (Pagine Gialle, Pagine Bianche, Tuttocittà)

(3) Include download di applicazioni per iPhone, Vodafone 360, Blackberry, Android e Nokia

Nel 2010 i costi industriali, generali e del lavoro sono minori grazie alla strategia di contenimento dei costi, con una maggiore attenzione a quelli di sviluppo del business

SEAT S.p.A. - ANALISI DEI COSTI

~30 €m di riduzione costi nel 2010

euro milioni	2009	2010	Var.	
			mln	%
Ricavi	952,2	875,5	(76,7)	(8,1)%
Costi industriali	(143,4)	(120,8)	22,6	15,7%
% ricavi	15,1%	13,8%		(1,3)pp
Costi generali e del lavoro	(148,7)	(126,5)	22,2	14,9%
% ricavi	15,6%	14,5%		(1,1)pp
Costi commerciali	(119,5)	(132,3)	(12,9)	(10,8)%
% ricavi	12,5%	15,1%		2,6pp
Costi di pubblicità	(19,3)	(15,5)	3,8	19,5%
% ricavi	2,0%	1,8%		(0,2)pp
Totale costi	(430,9)	(395,2)	35,7	8,3%
% ricavi	45,3%	45,1%		(0,2)pp
Margine Operativo Lordo	521,3	480,3	(41,0)	(7,9)%
% ricavi	54,7%	54,9%		0,2pp
Stanziam. netti rettif. e a fondi per rischi ed oneri	(50,6)	(33,5)	17,2	33,9%
EBITDA	470,7	446,8	(23,9)	(5,1)%
% ricavi	49,4%	51,0%		1,6pp

I costi industriali sono in calo a fronte delle perdite di ricavi nei prodotti cartacei e su quelli a bassa marginalità (es. oggettistica promozionale, traffico telefonico)

Nel 2010 i costi generali e del lavoro sono influenzati positivamente dall'attività di contenimento costi

I costi commerciali sono in crescita per sostenere l'acquisizione nuovi clienti

Rilascio di ~5 €m di fondi per rischi e oneri legati alla causa del 2007 sui costi di traffico. In % dei ricavi:

- Riduzione degli accantonamenti al fondo rischi commerciali, grazie alla diminuzione delle pratiche errore
- Accantonamenti al fondo svalutazione crediti al 3,3%, dopo una politica più conservativa nel '08 e '09

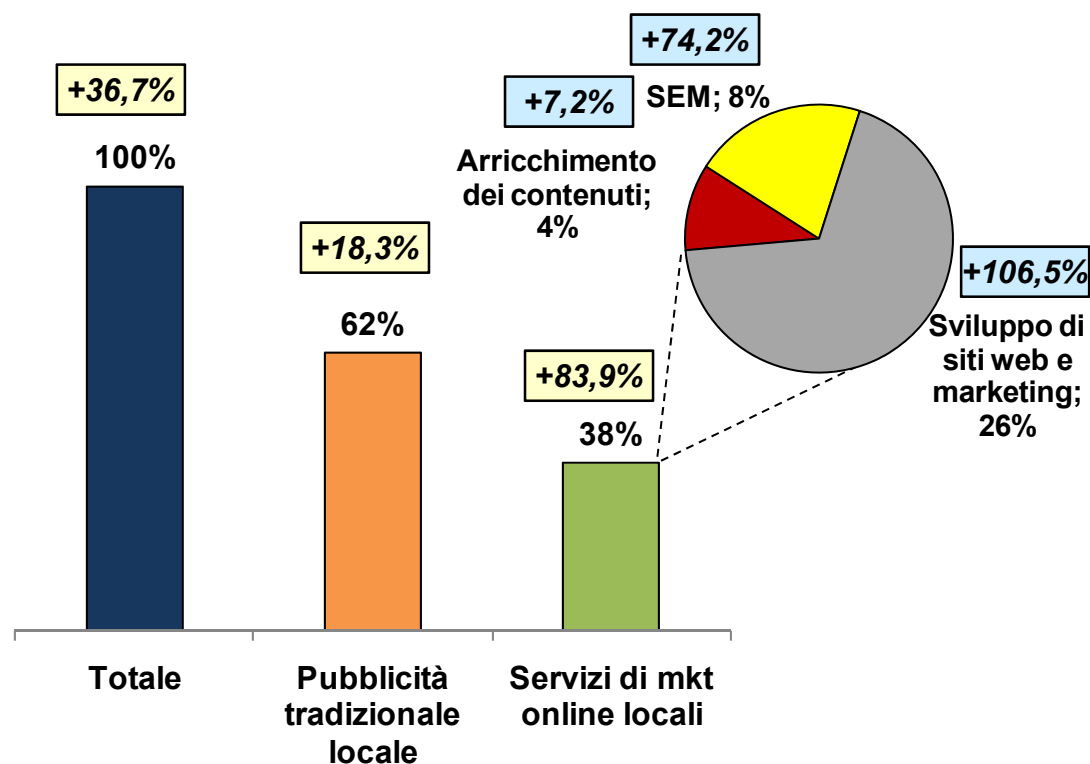
Aumento della marginalità operativa grazie al focus sul contenimento dei costi e ai minori accantonamenti

Indice

Risultati del gruppo	
Andamento del core business in Italia	
Strategia e attuazione	
Andamento dei business internazionali	
Outlook 2011	
Appendice	

Seat ha già sviluppato un'ampia offerta di prodotti web a livello locale sia nel segmento pubblicitario tradizionale che in quello dei servizi di marketing online...

SEAT S.p.A. – ANALISI DEI RICAVI DELL'OFFERTA
PUBBLICITARIA TRADIZIONALE E DEI SERVIZI DI MARKETING
ONLINE



2010	266€m	166€m	100€m
2009	195€m	140€m	55€m

Publicità tradizionale locale:

- Offerta tradizionale
- Visibilità su PG, Banner su PB
- Progetti speciali per i clienti TOP e nazionali

Servizi di marketing online locali

- Arricchimento di contenuti: Video, PG Banner
- SEM-*Search Engine Marketing*
- Creazione e sviluppo dei siti web: Scheda azienda su PB, Web Mobile, Visual Site, Sito Premium, SEO-*Search Engine Optimization*, Monitoraggio della Performance (i.e. Visual Lead, ShinyStat), E-commerce

Numeri:

- Ad oggi sono stati venduti circa 70.000 siti base e 80.000 siti web personalizzati

...e grazie alla strategia di ingresso sul mercato, sta guadagnando quote di mercato in entrambi i segmenti, che sono i due in più rapida crescita

MERCATO ITALIANO DI RIFERIMENTO DI SEAT 2010 E QUOTE DI MERCATO DI SEAT 2009 -'10

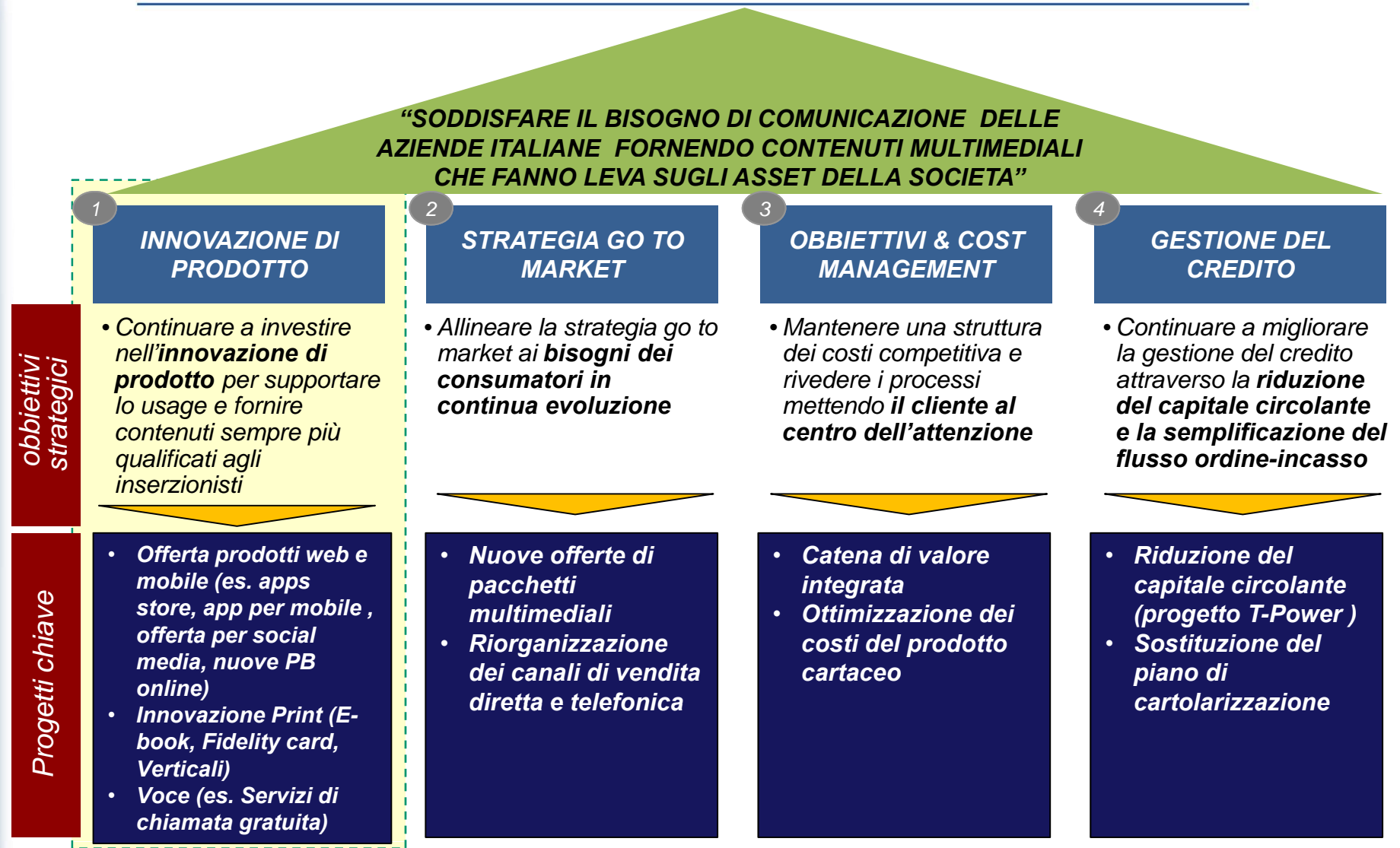
	Mercato di riferimento Seat ('10)		Trend del mercato e di Seat per il 2010			
	Quota	% crescita YonY	Seat ⁽²⁾	Trend di mercato ⁽¹⁾	Quote di mercato ⁽¹⁾	
					2009	2010
Mercato totale	~4,378	+3%	-7%	Segni di miglioramento grazie ai media <i>early-cycle</i> (TV, radio) e online	19%	17%
Servizi di marketing online locali	~1.020	+17%	+37%	Crescita dei mercati guidati da una maggiore diffusione dei siti web e miglioramento dei display adds (pubblicità online +20.1%). Seat sta aumentando la sua quota di mercato	6%	10%
Pubblicità online locale	~334	+9%			46%	50%
Pubblicità local tradizionale (es. directories, giornali, radio, TV)	~3,024	-2%	-20%	Riviste , free press e stampa locale sono ancora sotto pressione. Rimbalzo di TV e radio. Le directories cartacee sono <i>late cycle</i> con circa il 40% degli ordini del 2010 acquisiti nel 2009	20%	16%

(1) Fonte: Nielsen Media gennaio - dicembre 2010 (TV +6,0%, radio +7,7%, giornali -2,0%, riviste -5,4%, free press -25,2%, internet +20,1%)

(2) Ricavi advertising Carta & Online 2010 (escludendo la contabilizzazione separata dei ricavi di PB)



Progetti chiave per il 2011



L'offerta web attuale e quella prevista per il 2011/12 completerà l'evoluzione da directory a local communication agency

OFFERTA PRODOTTI WEB

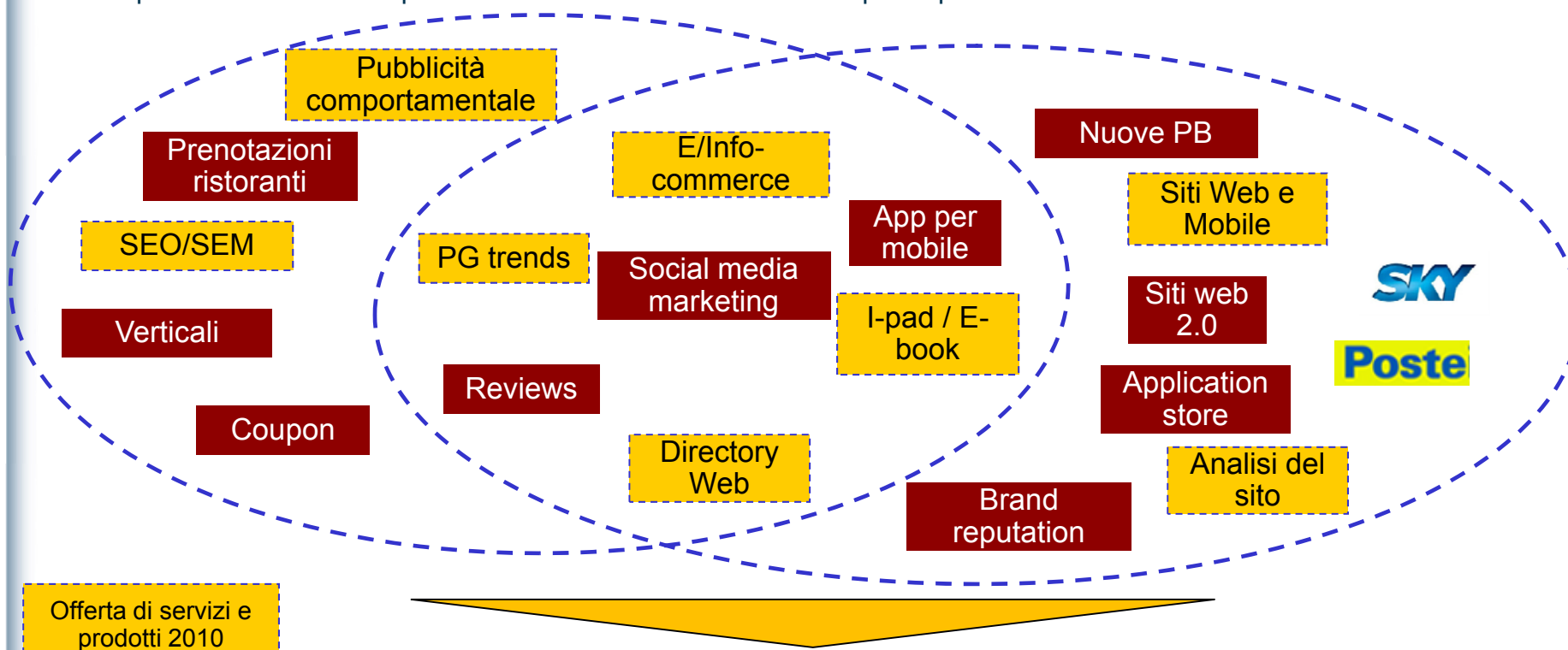
Contenuti/Usage/Performance

Il valore percepito dai clienti è rappresentato per lo più dal traffico e dalla performance



Spazi/Visibilità/Servizio/Presentazione

Il valore percepito dai clienti è rappresentato per lo più dalla visibilità e dal servizio

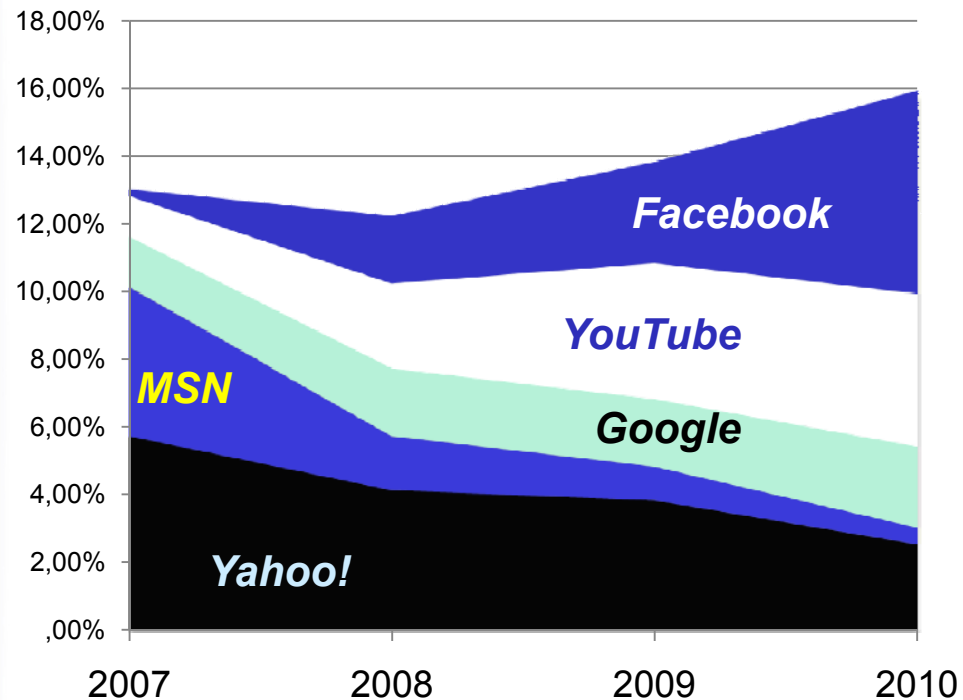


Completamento dell'evoluzione da una directory di tipo tradizionale ad una local communication agency

La prima priorità per il 2011 è l'introduzione di un'offerta sui social media per far leva sui servizi di marketing online e mobile di Seat

Lancio
Q2'10

Quota di tempo complessivo passata sull'online (2007-2010)



Prossimi lanci di prodotto

PG Social – Distribuzione dei contenuti delle PMI italiane clienti di Seat su Facebook:

- Da SEO (search engine optimization) a SMO (social media optimization)
- Inclusi animazione, pubblicità con contenuti editoriali per incrementare l'audience
- Strumenti per gestire direttamente le relazioni con i fans
- Disponibile sia per i clienti di PG e PB online
- Linkato ai siti web proprietari di Seat e ai siti web dei clienti inserzionisti
- Prezzo medio di ingresso basso

*"I primi 10 siti internet pesano per il **31%** delle pagine viste in US nel 2001, il **40%** nel 2006 e circa il **75%** nel 2010"*

--Wired Magazine, August 2010

Il prodotto carta verrà sostenuto dall'innovazione di prodotto e la generazione di leads qualificati verrà dimostrata al cliente

Nel 2010 circa 1mld di consultazioni commerciali su PB e PG carta (in calo annuo del ~21%)

**INTEGRAZIONE MULTIMEDIALE/
AGGIORNAMENTO DEI CONTENUTI**

Percezione di innovazione



Progetto PG Promotion (raccolta bimestrale di offerte via couponig su multiplatforma)

Offerte con coupon via SMS

E-book con link multimediali

PG perTV

Da feb '11 test di vendita a Milano e Bologna

Servizi creativi per clienti Top



Programmi fedeltà con tessere elettroniche



Aumento della penetrazione

SERVIZI DI MARKETING

Metered ads



Opzione Opt-in

Aumento dell'utilizzo e della frequenza delle comunicazioni



Tessera sconti

Da nov.'10 test di vendita a Roma

Download della versione in Pdf.



E-book per tablet e pc



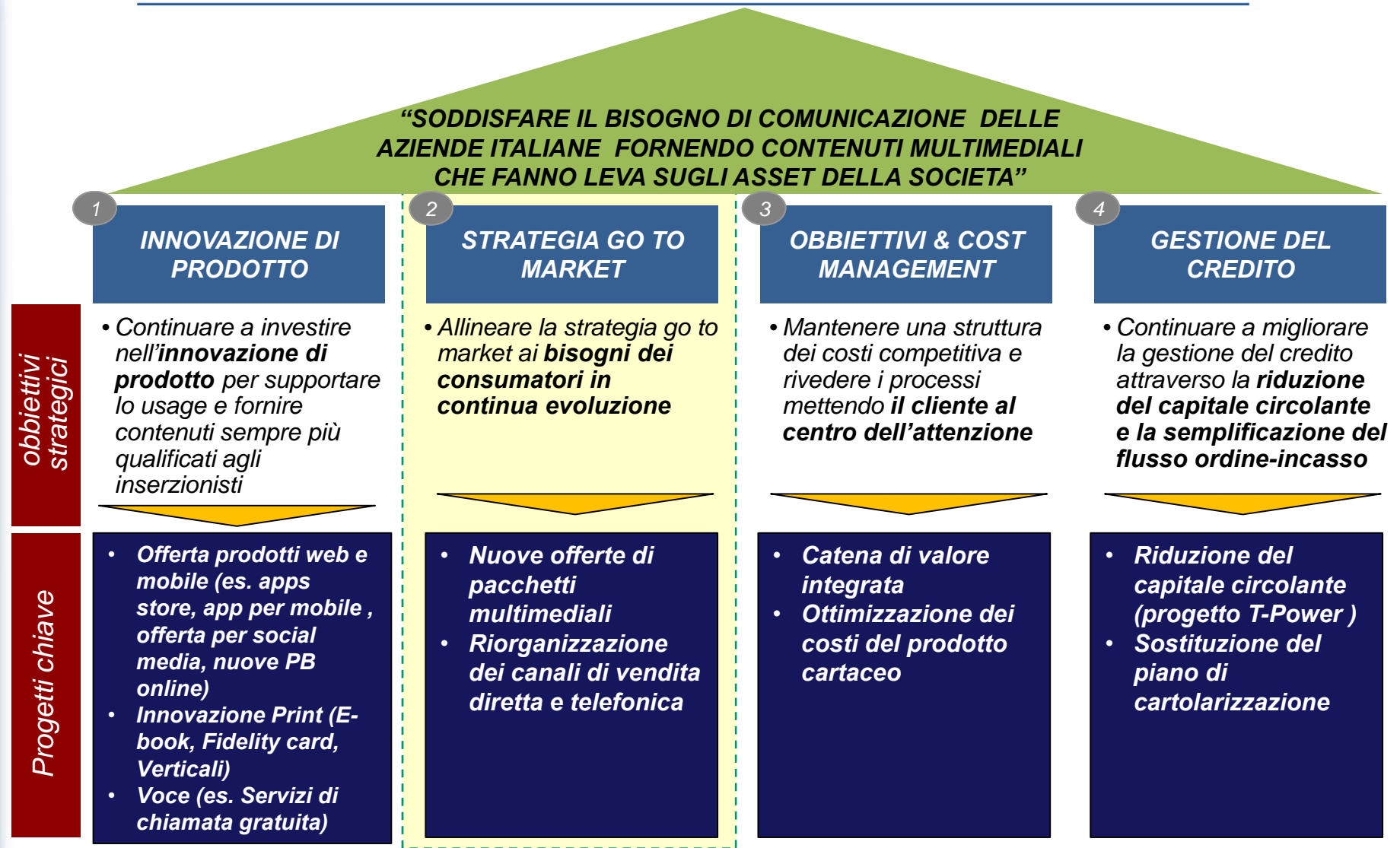
DISTRIBUZIONE

Prima edizione E-book PB e PG: Torino 2011








Fonte: (1) dati Kkienn 2010, sulla base della popolazione italiana (di età compresa tra 14-74 anni)

Progetti chiave per il 2011



La strategia di ingresso sul mercato è studiata per segmento di clientela, con una *value proposition* che copre tutti i bisogni dei clienti di fascia alta/bassa

PMI ⁽¹⁾	Arpa	Comportamento	Prodotti (% valore)		KPIS (#)		Strategia
			2007	2010	Churn	Nuovi	
Mr. Name 	0 - € 799 ~14% dei ricavi '10	Orientamento su prodotti cartacei	<ul style="list-style-type: none"> Carta 84% Online 9% Voce 7% 	<ul style="list-style-type: none"> 2007 84% 2010 73% 	Alto	Alto	Pacchetti multimediali da 199€ (telesales) a 3,999€
Mr. Search 	€ 800 - € 1.999 ~18% dei ricavi '10	Orientamento su multimedia	<ul style="list-style-type: none"> Carta 73% Online 21% Voce 6% 	<ul style="list-style-type: none"> 2007 73% 2010 57% 	Medio	Medio	
Mr. Big 	€ 2.000 - € 3.999 ~19% dei ricavi '10	Orientamento su web	<ul style="list-style-type: none"> Carta 74% Online 21% Voce 5% 	<ul style="list-style-type: none"> 2007 74% 2010 57% 	Medio	Medio	
Mr. Leader 	Over € 4.000 ~33% dei ricavi '10	Clients fascia alta	<ul style="list-style-type: none"> Carta 83% Online 14% Voce 3% 	<ul style="list-style-type: none"> 2007 83% 2010 64% 	Basso	Basso	
National/Top 	Sopra € 20.000 ~16% dei ricavi '10	Clients nazionali/regionali	<ul style="list-style-type: none"> Carta 92% Online 6% Voce 2% 	<ul style="list-style-type: none"> 2007 92% 2010 72% 	Basso	Basso	Progetti speciali

(1) Segmentazione basata sugli ordini acquisiti del ciclo 2010; i dati sono differenti da quelli dei ricavi. Esclusi l'unbundling delle PB e dei ricavi pubblicitari del 12.40 Pronto Pagine Gialle

La strategia commerciale sul rinnovo dei pacchetti multimediali è stata definita e avviata con successo (Mr. Name/Mr Leader: ~84% dei ricavi)



Dati a fine febbraio 2011

~16.700 pacchetti multimediali rinnovati (su ~112.000 venduti nel 2010):

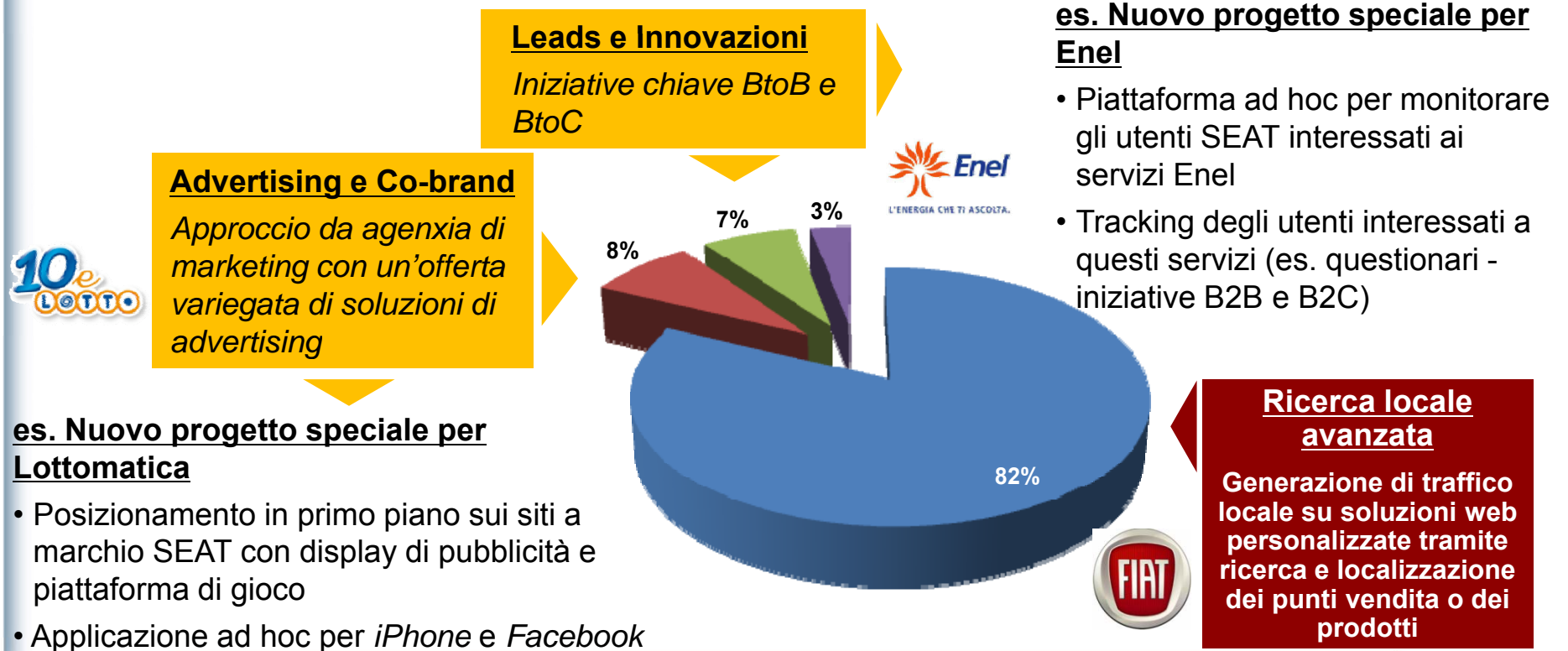
- di cui ~6.200 (37%) contratti rinnovati per altri due anni, con una crescita Arpa del ~9%
- con un tasso di abbandono, legato solamente a problemi di credito

Il lancio di progetti speciali sui clienti Top e Nazionali (~16% dei ricavi) ha permesso una performance 2010 del segmento superiore alle attese

SEAT S.p.A. – ANALISI DEI PROGETTI SPECIALI

Risultati 2010

- Il totale dei ricavi è in calo di circa l'8%, con una crescita elevata della parte web tradizionale e dei servizi di marketing online, che rappresentano il 31% del totale dei ricavi (vs. 16% del '09)
- I progetti speciali (~18€m vs. ~5€m nel '09) rappresentano circa il 45% dei ricavi sul web per i clienti Top e Nazionali



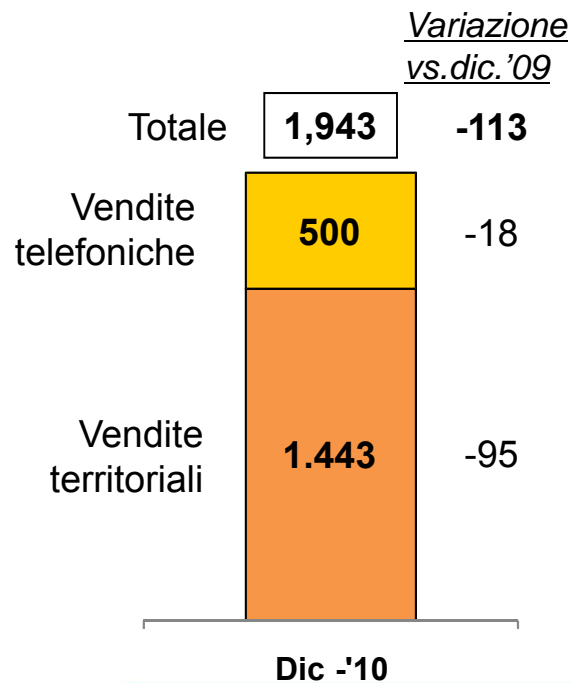
La forza vendita rappresenta il motore per trasformare il business per costruirsi una posizione da leader del mercato

SEAT S.p.A.- EVOLUZIONE DELLA FORZA VENDITA



- È la più grande rete di agenzie multimediali in Italia (“WebPoint”)
- Ha introdotto ~150 Web consultants/masters per migliorare il supporto al cliente nello sviluppo delle attività sul web
- Adotta un nuovo approccio congiunto tra vendita sul campo e telefonica per accelerare l’acquisizione di nuovi clienti

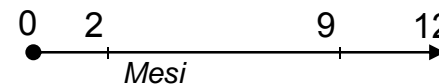
Evoluzione della forza vendita



1 Prima: Cliente catalogato esclusivamente per canale di vendita

Telesales

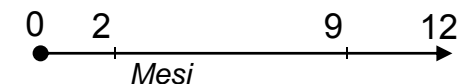
Agenti



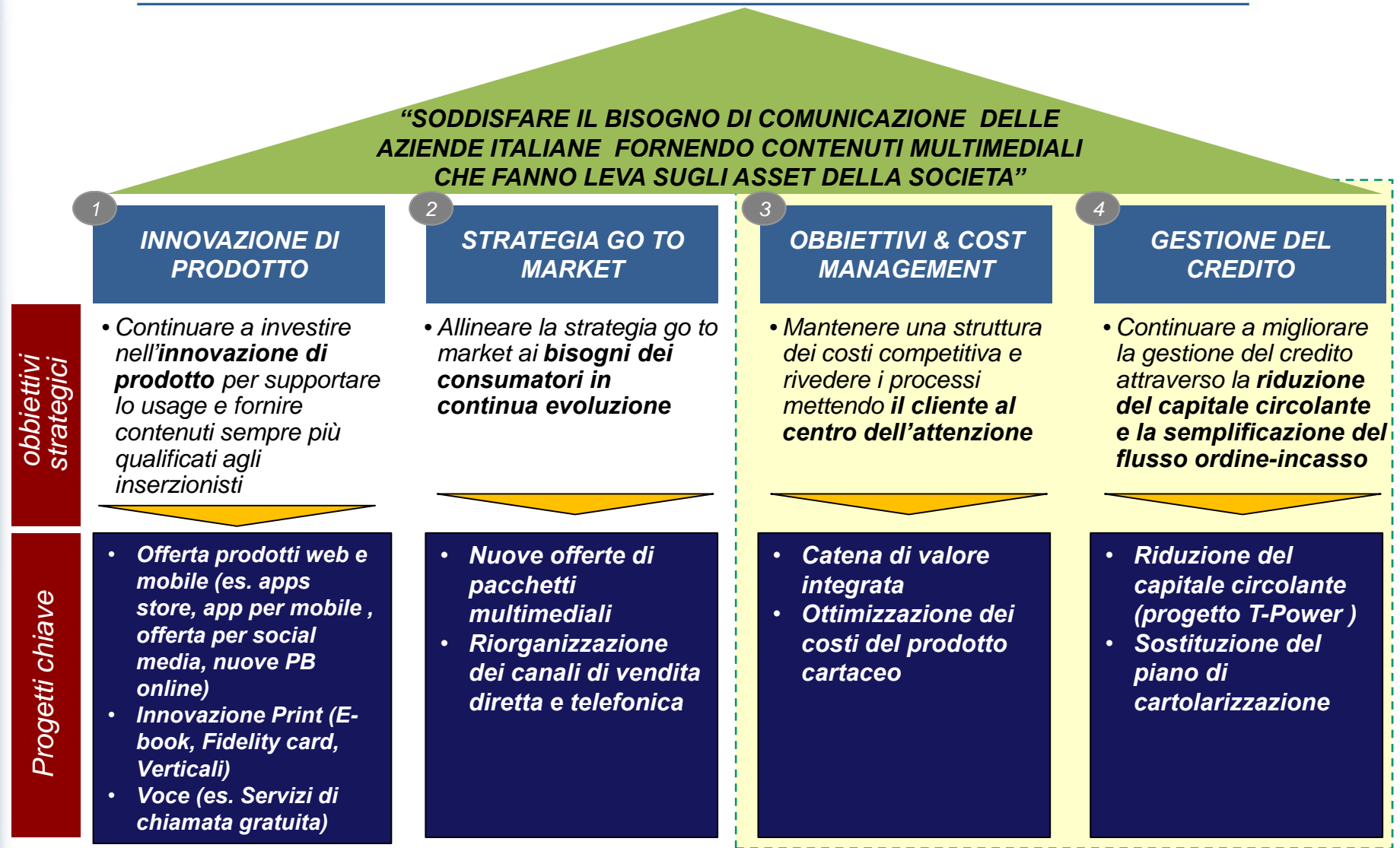
2 Adesso: approccio misto tra vendita sul campo e telefonica

TS

Agenti TS



Progetti chiave per il 2011



La revisione dei principali processi aziendali attuata nel 2010 continuerà a portare benefici alla struttura dei costi nel 2011, lasciando margine per lo sviluppo del business

SEAT S.p.A. – ATTIVITA' DI CONTENIMENTO DEI COSTI

Obiettivo contenimento costi (€m):
2009: ~20
2010: ~30
2011: ~10 ÷ 15

Taglio costi per area

2010

Generali e del lavoro

- Accordo con i sindacati (300 persone)
- Riorganizzazione del management
- Revisione delle policy (*human resource*)
- Ristrutturazione dei processi aziendali
- Outsourcing del Data Center di Seat

Industriali

- Rinnovo e rinegoziazione dei contratti di approvvigionamento carta, di stampa e di distribuzione degli elenchi
- Rinegoziazione delle tariffe di traffico e cessione/outsourcing dei costi di alcune attività di call center
- Economie di scala sui costi dei siti web grazie agli elevati volumi

2011

Effetto phasing

- Alcune delle iniziative di contenimento costi del 2010 avranno pieno effetto nel 2011

Ulteriori azioni identificate:

- Riduzione dei costi generali e amministrativi e riorganizzazione del management
- In-sourcing IT
- Progetto di outsourcing e AMS (Application maintenance system)

Il nuovo progetto di miglioramento del capitale circolante per il 2011/12 è stato lanciato a gennaio e procede in linea con le attese



Da gennaio 2011, nuove condizioni sia per i clienti nuovi che per quelli già esistenti

- NON FATTURATI**
- GESTIONE TERMINI DI PAGAMENTO**
- METODI DI PAGAMENTO**
- RECUPERO CREDITI**
- CREDIT & RISK MANAGEMENT**

NUOVI CLIENTI:
 - Riduzione del numero di rate
 - Riduzione del numero massimo di giorni dalla prima rata

RINNOVO clienti
 Bonus alla forza vendita per incentivare i nuovi termini e metodi di pagamento

TUTTI i clienti
 - Miglioramento della % di clienti con RID

Priorità nr.1

Indice

Risultati del gruppo	
Andamento del core business in Italia	
Strategia e attuazione	
Andamento dei business internazionali	
Outlook 2011	
Appendice	

I ricavi e l'Ebitda del 2010 delle partecipate estere sono in linea con le attese

GRUPPO SEAT – CONTO ECONOMICO DELLE ATTIVITA' INTERNAZIONALI

	Ricavi			Ebitda		
	2009	2010	Var.	2009	2010	Var.
<i>euro milioni</i>						
Attività estere	234,6	212,2	(9,5)%	47,7	32,6	(31,7)%
Thomson	81,4	70,6	(13,3)%	13,8	8,4	(39,1)%
Telegate	133,1	124,6	(6,4)%	33,6	23,1	(31,3)%
Europages	20,1	17,0	(15,4)%	0,3	1,1	n.s.
<i>GBP milioni</i>						
Thomson	72,5	60,6	(16,4)%	12,3	7,2	(41,5)%

Thomson

– L'Ebitda è influenzato dal calo dei ricavi (11,9 £m), compensato parzialmente dalle iniziative di contenimento costi (5,7 £m)
 – I ricavi online sono al 25,4% del totale

Telegate

– I ricavi da pubblicità (+27,2%) in Germania sono a circa il 27,2% del totale (vs. circa il 20% del 2009)
 – L'Ebitda di Gruppo è in linea con le guidance dell'anno (23 ÷ 27 €m)

Europages

– L'Ebitda mostra margini di miglioramento grazie al focus sul contenimento dei costi

Thomson sta continuando ad arricchire l'offerta e a lanciare nuovi media per le PMI inglesi



1



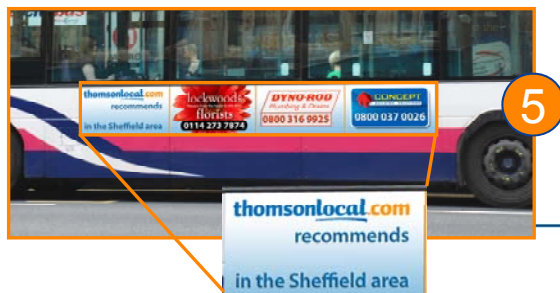
2



3



4



5

- Thomson può far leva su un'ampia serie di prodotti e servizi offline:
 1. Nuovo website
 2. Offerta di pacchetti
 3. Mobile (iPhone, Android)
 4. Deal of the day (test da Marzo '11)
 5. Outdoor sui bus (test da Feb. '11)

- L'ampia gamma di innovazione di Thomson sta accelerando la crescita dei ricavi online (Q4'10 in crescita del 20,6% in £)

Indice

Risultati del gruppo	
Andamento del core business in Italia	
Strategia e attuazione	
Andamento dei business internazionali	
Outlook 2011	
Appendice	

Outlook 2011

Italia:

- Nel primo trimestre '11 (non particolarmente significativo) si attendono ricavi core sostanzialmente in linea con il primo trimestre 2010 (+15,4%)
- Nel 2011 la percentuale di calo dei ricavi in Italia è attesa in miglioramento di alcuni punti rispetto al 2010 (-8,1%) con una sostanziale stabilizzazione della base clienti

Attività Internazionali

- TDL e Telegate sono attesi con ricavi online/media in crescita a doppia cifra, nel percorso di evoluzione verso il business multimediale

Gruppo:

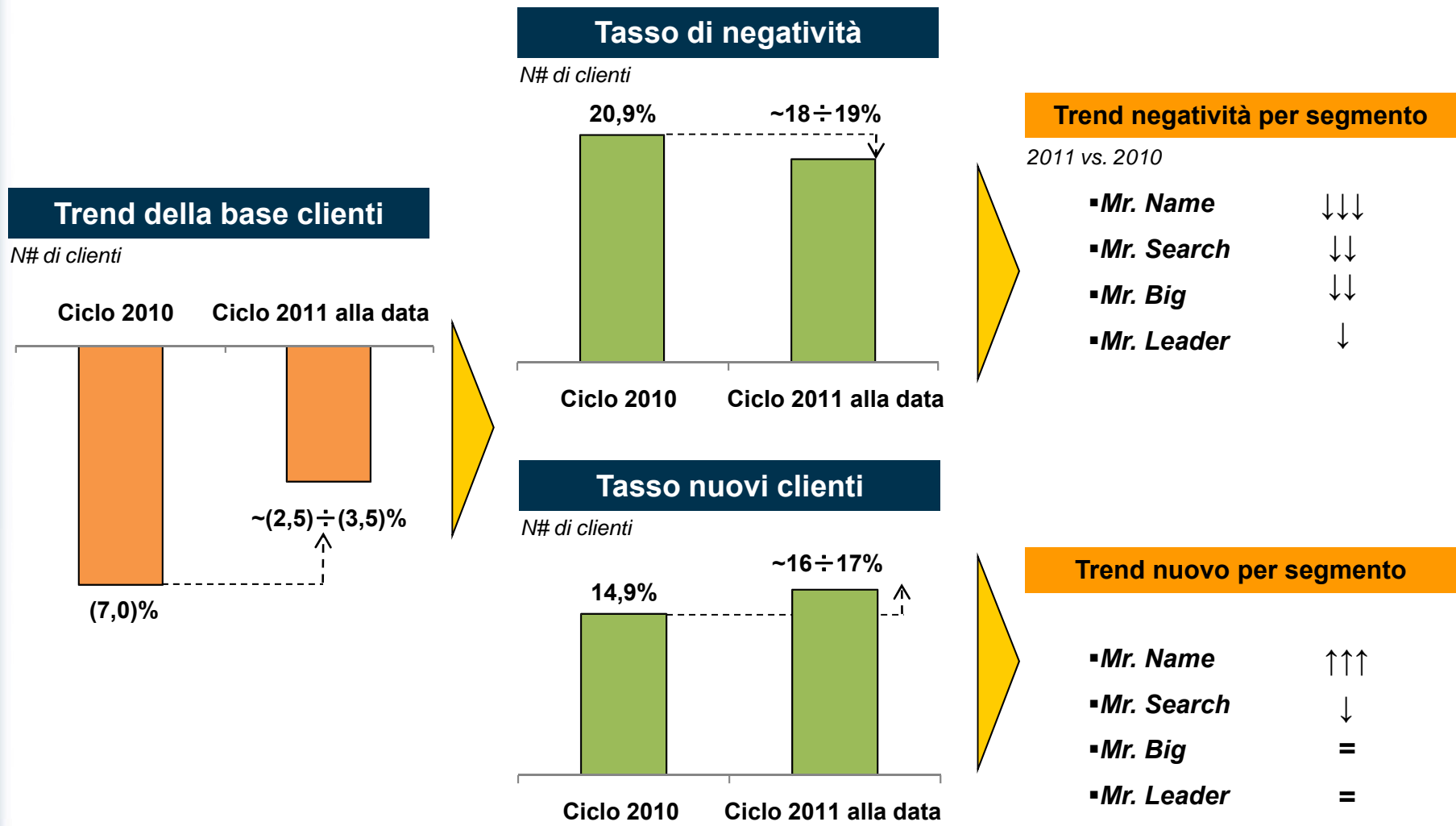
- L'Ebitda ed il free cash flow operativo del Gruppo saranno sostenuti dalle attività di contenimento dei costi e dal miglioramento del capitale circolante
- Sono in atto trattative con le banche per sostituire l'attuale piano di cartolarizzazione, ridotto a 155 €m dopo il pagamento anticipato di 35 €m a gennaio '11

Struttura Finanziaria:

- Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di conferire mandato al Presidente e all'AD per procedere all'identificazione delle opzioni finanziarie disponibili, avvalendosi del supporto di advisor qualificati, con l'obiettivo di assicurare una stabilizzazione di lungo termine della struttura finanziaria della Società

Il ciclo di vendita 2011 (basato su circa il 50% dell'acquisito) sta confermando un miglioramento sia sul tasso di negatività che del nuovo

SEAT S.p.A. – CICLO DI VENDITA 2011 (1) BASATO SU CIRCA IL 50% DEGLI ORDINI ACQUISITI



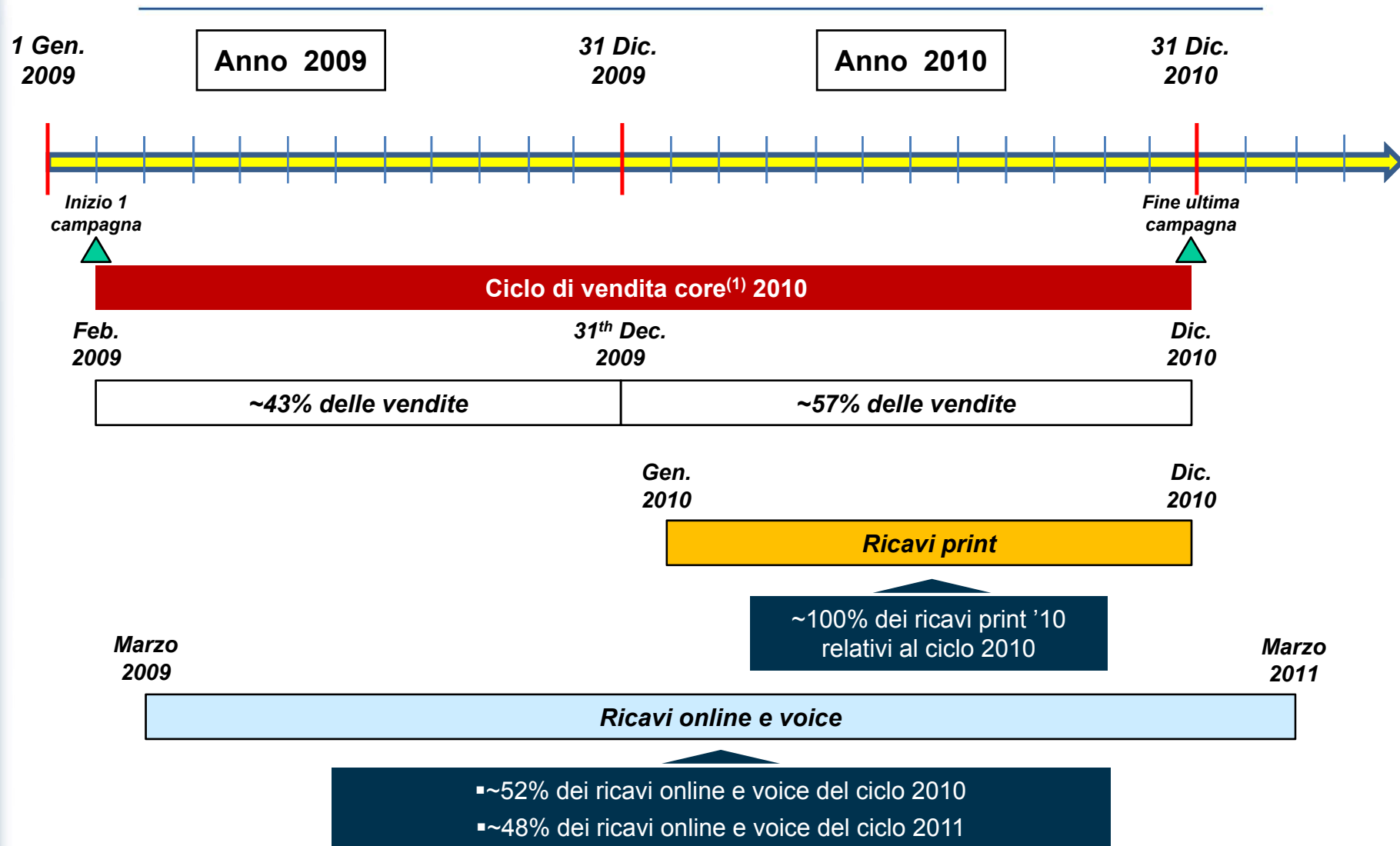
(1) Basato sull'acquisito ad inizio marzo 2011

Q & A

Indice

Risultati del gruppo	
Andamento del core business in Italia	
Strategia e attuazione	
Andamento dei business internazionali	
Outlook 2011	
Appendice	

Definizione di ciclo di vendita



(1) Acquisito prodotti cartacei, online, voce (escluso 12.40 Pronto Pagine Bianche)

Conto economico del Gruppo Seat

GRUPPO SEAT: CONTO ECONOMICO

<i>euro milioni</i>	2009	2010	Var.
Ricavi	1.209,8	1.110,6	(8,2)%
Costi operativi e del lavoro	(621,2)	(587,5)	5,4%
Margine operativo lordo	588,6	523,1	(11,1)%
<i>% ricavi</i>	<i>48,7%</i>	<i>47,1%</i>	<i>(1,6)pp</i>
Stanziamenti netti rettificativi ed a fondi per rischi ed oneri	(61,0)	(39,6)	35,1%
EBITDA	527,6	483,5	(8,4)%
<i>% ricavi</i>	<i>43,6%</i>	<i>43,5%</i>	<i>(0,1)pp</i>

Gruppo Seat - analisi dei ricavi ed Ebitda per società – 2010

GRUPPO SEAT – ANALISI DEI RICAVI ED EBITDA

<i>euro milioni</i>	Ricavi			Ebitda		
	2009	2010	Var.	2009	2010	Var.
Attività italiane	1.028,5	931,1	(9,5)%	479,8	450,9	(6,0)%
Seat S.p.A	952,2	875,5	(8,1)%	470,7	446,8	(5,1)%
Consodata	23,3	24,2	3,9%	2,7	4,0	48,1%
Prontoseat	11,7	10,7	(8,5)%	1,1	1,1	0,0%
Pagine Gialle Phone Service	20,8	7,0	(66,3)%	1,5	0,3	(80,0)%
Cipi	20,5	13,7	(33,2)%	3,8	(1,3)	n.s.
Attività internazionali	234,6	212,2	(9,5)%	47,7	32,6	(31,7)%
TDL	81,4	70,6	(13,3)%	13,8	8,4	(39,1)%
Telegate	133,1	124,6	(6,4)%	33,6	23,1	(31,3)%
Europages	20,1	17,0	(15,4)%	0,3	1,1	n.s.
Elisioni, rettifiche e altro	(53,3)	(32,7)	n.s.	0,1	(0,0)	n.s.
Totale	1.209,8	1.110,6	(8,2)%	527,6	483,5	(8,4)%

Gruppo Seat - analisi dei ricavi ed Ebitda per società – Q4'10

GRUPPO SEAT – ANALISI DEI RICAVI ED EBITDA

<i>euro milioni</i>	Ricavi			Ebitda		
	2009	2010	Var.	2009	2010	Var.
Attività italiane	310,2	284,2	(8,4)%	147,4	141,6	(3,9)%
Seat S.p.A	282,3	265,9	(5,8)%	139,4	137,7	(1,2)%
Consodata	9,4	9,6	2,1%	2,7	3,2	18,5%
Prontoseat	3,0	2,6	(13,3)%	0,3	0,1	(66,7)%
Pagine Gialle Phone Service	4,7	0,2	(95,7)%	(0,4)	(0,3)	(25,0)%
Cipi	10,8	5,9	(45,4)%	5,4	0,9	n.s.
Attività internazionali	64,9	57,9	(10,8)%	15,6	12,1	(22,4)%
TDL	26,8	21,1	(21,3)%	8,0	5,0	(37,5)%
Telegate	32,1	30,9	(3,7)%	7,1	5,8	(18,3)%
Europages	6,0	5,9	(1,7)%	0,5	1,3	n.s.
Elisioni, rettifiche e altro	(18,3)	(8,7)	n.s.	0,0	(0,0)	n.s.
Totale	356,8	333,4	(6,6)%	163,0	153,7	(5,7)%

Gruppo Seat - analisi dei ricavi ed Ebitda per società – Q4'10 a parità di perimetro e di tasso di cambio

GRUPPO SEAT – ANALISI DEI RICAVI ED EBITDA

<i>euro milioni</i>	Ricavi			Ebitda		
	2009 like for like ⁽¹⁾	2010	Var.	2009 like for like ⁽¹⁾	2010	Var.
Attività italiane	322,7	284,2	(11,9)%	156,1	141,6	(9,3)%
Seat S.p.A	294,8	265,9	(9,8)%	148,1	137,7	(7,0)%
Consodata	9,4	9,6	2,1%	2,7	3,2	18,5%
Prontoseat	3,0	2,6	(13,3)%	0,3	0,1	(66,7)%
Pagine Gialle Phone Service	4,7	0,2	(95,7)%	(0,4)	(0,3)	(25,0)%
Cipi	10,8	5,9	(45,4)%	5,4	0,9	n.s.
Attività internazionali	60,1	57,9	(3,7)%	13,1	12,1	(7,6)%
TDL	22,0	21,1	(4,1)%	5,5	5,0	(9,1)%
Telegate	32,1	30,9	(3,7)%	7,1	5,8	(18,3)%
Europages	6,0	5,9	(1,7)%	0,5	1,3	n.s.
Elisioni, rettifiche e altro	0,0	(8,7)	n.s.	0,0	(0,0)	n.s.
Totale	382,8	333,4	(12,9)%	169,2	153,7	(9,2)%

Thomson – Ebitda influenzato dal calo dei ricavi in un difficile contesto economico, compensato in parte dal programma di riduzione dei costi

CONTO ECONOMICO DI THOMSON

	£ milioni	2009	2010	Var.	
				mln	%
Ricavi		72,5	60,6	(11,9)	(16,4)%
Costi operativi e del lavoro		(56,7)	(51,0)	5,7	10,1%
Margine operativo lordo		15,9	9,6	(6,3)	(39,6)%
<i>% ricavi</i>		21,9%	15,8%		(6,1)pp
Stanziam. netti rettif. e a fondi per rischi ed oneri		(3,6)	(2,4)	1,2	33,3%
EBITDA		12,3	7,2	(5,1)	(41,5)%
<i>% ricavi</i>		17,0%	11,9%		(5,1)pp

Telegate – risultati del 2010 sono in linea con le previsioni

CONTO ECONOMICO di TELEGATE

<i>euro milioni</i>	2009 rettificato ⁽¹⁾	2010	Var.	
			mln	%
Ricavi	133,1	124,6	(8,5)	(6,4)%
Costi operativi e del lavoro	(94,8)	(98,9)	(4,1)	(4,3)%
Margine operativo lordo	38,2	25,7	(12,5)	(32,7)%
<i>% ricavi</i>	28,7%	20,6%		(8,1)pp
Stanziam. netti rettif. e a fondi per rischi ed oneri	(4,6)	(2,6)	2,0	43,5%
EBITDA	33,6	23,1	(10,5)	(31,3)%
<i>% ricavi</i>	25,2%	18,5%		(6,7)pp

(1) Al netto di 118 000 SAS (controllata francese di Telegate) ceduta il 3 novembre 2009 e telegate Italia venduta a giugno 2010

Stato patrimoniale

GRUPPO SEAT

<i>euro milioni</i>	Dic. 31, '09	Dic. 31, '10	Var.
Goodwill e Customer Data Base	3.335,3	2.651,3	(684,0)
Altri attivi non correnti	232,7	203,8	(29,0)
Passivi non correnti	(86,8)	(85,6)	1,2
Capitale circolante	286,8	289,5	2,7
Attività/Passività nette non correnti cessate/destinate ad essere cedute	0,1	(0,3)	(0,3)
Capitale investito netto	3.768,1	3.058,7	(709,4)
Totale patrimonio netto	1.039,3	374,7	(664,6)
Indebitamento finanziario netto - "contabile"	2.728,9	2.684,0	(44,9)
Totale	3.768,1	3.058,7	(709,4)
Indebitamento finanziario netto	2.762,8	2.731,0	(31,8)
Adeguamenti IAS	(33,9)	(47,0)	(13,1)
Indebitamento finanziario netto "contabile"	2.728,9	2.684,0	(44,9)

Posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2010 e piano di ammortamento del debito

Struttura del debito			
Debito	Ammontare €m	Interessi	
Debito lordo	2.927,2		
Debito Bancario Senior	666,5	Spreads	
Tranche A(**)	219,7	Euribor+	3,41%
Tranche B	446,8	Euribor+	3,91%
Revolving e altri	0,0	Euribor+	3,41%
Debito subordinato vs. Lighthouse	1.300,0	Fixed 8%	
SSB⁽¹⁾ e ⁽²⁾ tranche	718,5	Fixed 10,5% ⁽²⁾	
Titoli Asset Backed	190,0	Comm. paper rate ⁽³⁾	2,15% ⁽⁴⁾
Leasing finanziario	52,2	Euribor + 0,65%	
Ratei e risconti finanziari netti e altri	45,5		
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	(241,7)		
Debito netto	2.731,0		

() Il programma di cartolarizzazione è stato ridotto a 155 €m a seguito del rimborso volontario di 35€m effettuato a gen.'11*

Costo medio del debito atteso nel 2011 all' 8,6%

Piano di ammortamento del debito		
	Debito Bancario Senior (€m)	
	Piano di rimborso	
	Dopo seconda emissione SSB	Esistente a fine periodo
2011	70	596
2012	149	447
2013	447	0
Programma di cartolarizzazione (€m)		
2011	190 ⁽⁵⁾	
2014		
Obbligazioni Lighthouse (€m)		
2014	1.300	0
Obbligazioni Senior Secured (€m)		
2017	750	0
	2011-'13	2014-'15
% Debito totale fisso/coperto	~85%	~95%

(1)&(2) 1° emissione di 550 €m al 97,6% a gen. - yield 11% - più una seconda emissione da 200 €m al 90% a ottobre - yield 12,85% -

(3) Tasso comm. paper con un cap pari all'Euribor a 3M più 5 bps p.a.

(4) Da gen.'11 margini passati dal 2,16% al 2,26% a fronte di maggiori costi di "backup facilities" a seguito del downgrading di S&P

(5) Scadenza contrattuale finale al 2014

Analisi del debito del Gruppo Seat al 31 dicembre 2010

Al 31/12/2010

Debito (€m)	Ammontare	Ripagamento	Interessi
DEBITO LORDO	2.927,2		
• Debito Bancario Senior	666,5	Amort. Giu. 2011 / Giu. 2012	Euribor+ 3,41%
Tranche A	219,7	Bullett Giu. 2013	Euribor+ 3,91%
Tranche B	446,8	R.F. disponibile fino a Giu. 2012	Euribor+ 3,41%
Revolving e altre ⁽¹⁾	0	Aprile 2014	Fixed 8%
• Debito subordinato vs. Lighthouse ⁽²⁾	1.300,0	Gen. 2017	Fixed 10,5% ytm all'emissione 11%
• Senior Secured Bond ⁽³⁾	718,5	Ott 10 (*) e Gen. 2014 ⁽⁴⁾	Comm.paper rate ⁽⁵⁾ +2,15% all-in
• Titoli Asset Backed	190,0	Amort. Trim. fino a Marzo 2023	Euribor +0,65%
• Leasing finanziario	52,2		
Ratei e risconti finanziari netti e altr	45,5		
Cassa e altre disp. Liquide equivalenti	-241,7		
PFN DEL GRUPPO SEAT	2.731,0		
Rettifiche IAS:			
Oneri di negoziazione	-60,8		
Derivati negativi Mark to Market e altri	13,8		
PFN DEL GRUPPO – VAL.CONTABILE	2.684,0		

(*) Il programma di cartolarizzazione, ridotto a 155 €m a seguito del rimborso volontario di 35€m effettuato a gen. '11

Costo complessivo del debito per il 2010 al 7,6%, come previsto, dal 5,8% del 2009 a causa della diversa struttura del debito. Costo del debito atteso per il 2011 all'8,6%

(1) Esigibile fino a 90 €m più un'ulteriore linea di credito (disponibile fino a Marzo 2011) per 30 €m

(2) Lighthouse ha finanziato il debito subordinato vs. SEAT mediante l'emissione di un prestito obbligazionario con scadenza aprile 2014 e tasso fisso dell'8%

(3) 1° emissione da 550 €m al 97,1% in gen + 2° emissione da 200 €m al 90% in ott. (4) Ytm SSB 1° emissione all'11% e SSB 2° emissione al 12,85%

(5) Scadenza contrattuale finale al 2014

(6) Tasso comm. paper con un cap pari all'Euribor a 3M più 5 bps p.a.; da gen'11 margini in aumento dal 2,16% al 2,26% a fronte di maggiori costi di "backup facilities" a seguito del downgrading di S&P