

**Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Seat Pagine Gialle S.p.A. sul progetto comune di fusione per incorporazione di Lighthouse International Company S.A. in Seat Pagine Gialle S.p.A. redatta ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del codice civile e dell'articolo 8 del D. Lgs. 30 maggio 2008 n. 108 (il "Decreto 108/2008")**

Signori Azionisti,

la presente relazione, redatta dal Consiglio di Amministrazione della Vostra Società ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del codice civile e dell'articolo 70, comma 2, del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (così come successivamente integrato e modificato) (il "**Regolamento Emittenti**"), nonché dall'articolo 8 del Decreto 108/2008 (la "**Relazione Illustrativa**"), che sottoponiamo alla Vostra attenzione, è volta ad illustrare e motivare, sia sotto il profilo giuridico che sotto il profilo economico, il progetto comune di fusione transfrontaliera per incorporazione (il "**Progetto Comune di Fusione**") di Lighthouse International Company S.A., società di diritto lussemburghese ("**Lighthouse**" o la "**Società Incorporanda**") in Seat Pagine Gialle S.p.A., società di diritto italiano (la "**Società**" o "**Seat**" o la "**Società Incorporante**").

Il Progetto Comune di Fusione si inserisce nel contesto di una più ampia operazione finalizzata alla ristrutturazione finanziaria di lungo termine del gruppo di società facenti capo a Seat.

Sommario.

**1. Premessa** – 1.1 Descrizione delle società partecipanti alla Fusione – 1.2 Tipologia della Fusione – **2. L'indebitamento di Seat** – 2.1 *Background* e origini dell'indebitamento di Seat – 2.2 Il Proceed Loan e il Finanziamento Subordinato – 2.3 La sostituzione del debito *senior* nel 2005 – 2.4 Il successivo andamento economico di Seat e l'aumento di capitale nel 2009 – 2.5 I prestiti obbligazionari SSB – 2.6 Attuale indebitamento finanziario di Seat – **3. Lo sviluppo del business e la ristrutturazione finanziaria di lungo termine** – 3.1 L'approvazione del Business Plan – 3.2 La genesi dell'operazione di ristrutturazione di lungo termine – **4. Illustrazione della Fusione nel più vasto contesto dell'Operazione** – 4.1 L'Operazione – 4.2 Le motivazioni e finalità della Fusione – 4.3 Aspetti Contabili della Fusione nell'ambito dell'Operazione – **5.**

**Tematiche connesse alla situazione di patrimonio netto negativo di Seat. Effetto sanante della Fusione – 6. Situazioni patrimoniali di riferimento – 7. Rapporto di cambio e criteri seguiti per la determinazione – 7.1 L'accordo sul concambio – 7.2 La determinazione del rapporto di cambio: i profili generali – 7.3 I metodi di valutazione – 7.4 Analisi dei flussi di cassa scontati o *Discounted Cash Flow* – 7.5 Analisi dei multipli di società comparabili – 7.6 Analisi a valori di mercato – 7.7 Conclusioni – 7.8 Le difficoltà di valutazione – 8. Modalità di assegnazione delle azioni e dei Warrant della Società Incorporante – 9. Data di Efficacia della Fusione e data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione sono imputate, anche ai fini fiscali, al bilancio della società risultante dalla fusione – 10. Riflessi tributari dell'Operazione – 10.1 Neutralità fiscale della fusione – 10.2 Il regime fiscale delle riserve e dell'aumento del patrimonio netto – 10.3 Gli effetti della fusione sulla tassazione consolidata – 10.4 Trattamento delle perdite fiscali e delle eccedenze di interessi passivi indeducibili – 10.5 Data di decorrenza degli effetti della Fusione – 10.6 Effetti sugli azionisti della società incorporata – 10.7 Imposte indirette – 10.8 Neutralità del Conferimento – 10.9 Gli effetti del Conferimento sul consolidato fiscale – 11. Composizione dell'azionariato rilevante in seguito al completamento dell'operazione e assetto di controllo della società post fusione – 12. Modifiche statutarie nell'ambito dell'Operazione – 13. Effetti della fusione sui patti parasociali aventi ad oggetto le azioni delle società partecipanti alla fusione – 13.1 Il Primo Patto Parasociale – 13.2 Il Secondo Patto Parasociale – 14. Conseguenze della fusione transfrontaliera per i soci, i creditori e i lavoratori – 14.1 Conseguenze della fusione transfrontaliera per i soci e diritto di recesso – 14.2 Conseguenze della fusione transfrontaliera per i creditori – 14.3 Conseguenze della fusione transfrontaliera per i lavoratori – 15. Proposta di delibera dell'Assemblea degli Azionisti di Seat relativa alla Fusione**

## **1. Premessa**

Il Progetto Comune di Fusione su cui l'Assemblea Straordinaria della Società è chiamata a deliberare si innesta in una più complessa operazione di ristrutturazione finanziaria di Seat, che ha avuto nel corso dell'anno 2011 la sua evoluzione negoziale e che trae origine da un indebitamento finanziario generatosi negli anni 2003 e 2004.

Al fine di una migliore comprensione delle ragioni che hanno indotto il Consiglio di Amministrazione di Seat a redigere (ed approvare) il Progetto Comune di Fusione, si rendono  
Seat PG S.p.A. Cap. Soc. Euro 450.265.793,58 i.v. – Sede legale Milano – Via Grosio 10/4 CAP 20151;  
Sede secondaria Torino – Corso Mortara, 22 – CAP 10149 –  
Reg. imprese di Milano e C.F. n. 03970540963 – P. Iva n. 03970540963

pertanto necessari alcuni cenni introduttivi relativi all'operazione di fusione transfrontaliera per incorporazione di Lighthouse in Seat (la "Fusione") sottoposta all'esame e all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società.

In via preliminare, occorre rilevare che la fusione è motivata da ragioni essenzialmente finanziarie.

Nell'ambito della descrizione delle dinamiche della Fusione si procederà pertanto ad illustrare dettagliatamente, da un lato, il substrato economico-finanziario che ha dato origine al legame giuridico tra Seat e Lighthouse e, dall'altro lato, l'operazione di ristrutturazione allo stato in atto.

\*\*\*

Si precisa fin d'ora che la Società ha chiuso l'esercizio al 31 dicembre 2011 con una perdita di Euro 817,9 milioni e il patrimonio netto civilistico è conseguentemente divenuto negativo per Euro 557,1 milioni.

Tale risultato ha determinato per la Società, che già versava in una situazione di cui all'articolo 2446 del codice civile, il ricorrere della fattispecie prevista dall'articolo 2447 del codice civile, in relazione alla quale dovranno essere adottati gli opportuni provvedimenti.

Si evidenzia come tale situazione non discenda dall'ordinaria gestione, ma principalmente dalla svalutazione per Euro 733,6 milioni dell'avviamento, delle partecipazioni e di crediti finanziari verso le stesse, ad esito del *test di impairment* meglio descritto e commentato nella nota esplicativa al bilancio consolidato e di esercizio 2011, a cui si rinvia.

È previsto che l'operazione di Fusione qui illustrata consentirà alla Società di sanare tale situazione di patrimonio netto negativo e di ricostituire un rapporto equilibrato tra ammontare del capitale sociale e patrimonio netto. Con riferimento a tali tematiche si rinvia, per una più esaustiva disamina, per quanto concerne gli aspetti contabili al paragrafo 4.3 e per quanto riguarda gli aspetti giuridici al paragrafo 5.

### ***1.1 Descrizione delle società partecipanti alla Fusione***

Società Incorporante – SEAT Pagine Gialle S.p.A.

Seat PG S.p.A. Cap. Soc. Euro 450.265.793,58 i.v. – Sede legale Milano –Via Grosio 10/4 CAP 20151;  
Sede secondaria Torino – Corso Mortara, 22 – CAP 10149 –  
Reg. imprese di Milano e C.F. n. 03970540963 – P. Iva n. 03970540963



### Elementi identificativi della società

SEAT Pagine Gialle S.p.A., costituita in data 27 maggio 2003, società di diritto italiano, con sede legale in Milano, Via Grosio n. 10/4 e sede secondaria in Torino, C.so Mortara n. 22, iscritta presso la Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Milano – Ufficio Registro delle Imprese di Milano al n. 03970540963, REA 1715428.

Le azioni ordinarie di SEAT sono quotate presso il Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

### Oggetto Sociale

*Ai sensi dell'Articolo 4 dello Statuto, la Società ha per oggetto "l'esercizio dell'industria e del commercio editoriale, tipografico e grafico in genere, svolte in qualunque forma e su qualsiasi mezzo, anche on-line; la raccolta e l'esecuzione – anche per conto terzi – della pubblicità, in qualsivoglia forma e destinata a qualsiasi mezzo di comunicazione, anche in permuta di beni o servizi; la gestione di attività – anche promozionale – nel campo della comunicazione pubblicitaria e delle iniziative di relazioni pubbliche; l'esercizio, l'elaborazione e la vendita, con ogni mezzo tecnologico e con qualsiasi supporto trasmissivo, anche on-line e via Internet, di ogni tipo di servizi di documentazione comunque concernenti le molteplici forme dell'attività economica, quali, esemplificativamente, le banche dati e i servizi di supporto al commercio di beni e servizi; la gestione di tutte le attività connesse al trattamento e al l'esercizio dell'informazione di qualsivoglia genere e in qualunque forma svolta, ivi comprese se quelle concernenti l'esercizio e la commercializzazione dei servizi di comunicazione di qualunque tipo, e quindi anche telematica ed elettronica, e con qualsivoglia strumento e modalità, inclusa la gestione di reti di comunicazione elettronica, nonché in genere di tutte le attività, produttive e commerciali, correlate, complementari o strumentali all'ambito di operatività sopra illustrato.*

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

### Capitale Sociale e principali azionisti

Seat PG S.p.A. Cap. Soc. Euro 450.265.793,58 i.v. – Sede legale Milano –Via Grosio 10/4 CAP 20151;  
Sede secondaria Torino – Corso Mortara, 22 – CAP 10149 –  
Reg. imprese di Milano e C.F. n. 03970540963 – P. Iva n. 03970540963

Alla data della presente Relazione Illustrativa, il capitale sottoscritto e versato di SEAT è pari a Euro 450.265.793,58, suddiviso in n. 1.927.027.333 azioni ordinarie con diritto di voto e n. 680.373 azioni di risparmio senza diritto di voto, tutte prive di valore nominale espresso.

La seguente tabella indica gli azionisti che, alla data del 27 aprile 2012, secondo le risultanze del libro soci, come integrate dalle comunicazioni ricevute ai sensi della normativa vigente e dalle altre informazioni a disposizione della Società Incorporante, possiedono azioni ordinarie rappresentative di una percentuale superiore al 2% del capitale sociale ordinario di SEAT:

<b>Dichiarante</b>	<b>Azionisti</b>	<b>n. azioni ordinarie possedute</b>	<b>% sul capitale ordinario</b>
CVC Silver Nominee Limited	Sterling Sub Holdings S.A.	566.683.788 <sup>(1)</sup>	29,41
Cart Lux S.à.r.l. e Tarc Lux S.à.r.l.	Subcart S.A. e Subtarc S.A.	253.219.895 <sup>(1)</sup>	13,14
Alfieri Associated Investors Serviços de Consultoria S.A.	AI Subsilver S.A.	135.113.995 <sup>(1)</sup>	7,01

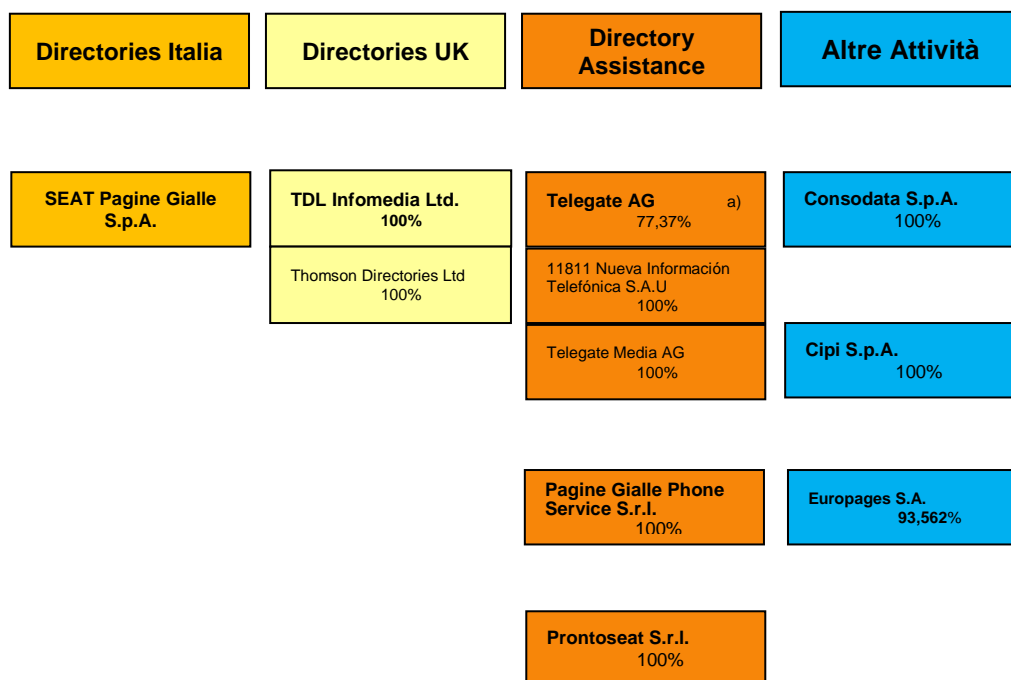
#### Descrizione delle attività del gruppo SEAT

Il gruppo SEAT Pagine Gialle è una *Local Internet Company* fortemente radicata sul territorio italiano che, accanto ai tradizionali servizi di visibilità cartacei e telefonici, offre alle imprese un supporto a 360° per promuovere la propria attività su *internet*, attraverso un *network* di agenzie

<sup>1</sup> In data 22 aprile 2004, è stato stipulato un atto di pegno (come successivamente esteso e confermato) avente a oggetto le azioni di proprietà degli azionisti menzionati nella tabella, a garanzia dell'adempimento delle obbligazioni rivenienti, tra l'altro, dal Contratto di Finanziamento (come di seguito definito) e dei documenti finanziari ad esso collegati, nonché delle obbligazioni connesse all'emissione, da parte di Lighthouse dei titoli denominati "€ 1,300,000,000 8% Senior Notes Due 2014, (ii) in data 28 gennaio 2010, è stato stipulato un ulteriore Atto di Pegno sulle predette azioni, a garanzia dell'adempimento da parte della Società di tutte le proprie obbligazioni derivanti dalla Prima Emissione di SSB (come di seguito definita), e (iii) in data 8 ottobre 2010, è stato stipulato un ulteriore atto di pegno avente ad oggetto le medesime azioni, a garanzia dell'adempimento da parte della Società di tutte le proprie obbligazioni connesse alla Seconda Emissione SSB 8come di seguito definita).

(i *WebPoint*). I servizi di *web marketing* di SEAT Pagine Gialle S.p.A. spaziano dalla costruzione e gestione di *website* e *mobile site* alla creazione di contenuti multimediali, dalle attività inerenti la visibilità nel *web* ai servizi di *e-commerce* e *web marketing*, dalla gestione della presenza sui *social network* al *couponing*.

La macro-struttura societaria del gruppo, alla data della presente Relazione Illustrativa, è descritta nella figura di seguito indicata:



**Legenda**

a) di cui il 16,24% direttamente ed il 61,13% attraverso Telegate Holding GmbH

Nella figura sono evidenziate le quattro aree di *business* principali del gruppo:

(a) *Directories Italia*: nell'ambito di tale attività, che rappresenta il *core business* del gruppo, SEAT offre in Italia alla propria clientela strumenti di ricerca e *media* pubblicitari, tramite i canali "carta", "telefono" e "internet", nonché servizi di *web marketing*, afferenti principalmente alla visibilità/comunicazione pubblicitaria nel mondo del *web*.

(b) *Directories UK*: nell'ambito di tale attività, il gruppo inglese Thomson Directories (facente capo alla società (inglese) TDL Infomedia Ltd) è attivo, nel Regno Unito, nei settori delle *Directories* cartacee e *online* e nel settore dei servizi di *web marketing*, tramite la progettazione di siti *web* e l'offerta di applicazioni per telefoni cellulari.

(c) *Directory Assistance*: tale area eroga servizi informativi per via telefonica attraverso il gruppo facente capo alla controllata tedesca Telegate AG (in Germania e Spagna) e le controllate dirette di SEAT, Prontoseat S.r.l. e Pagine Gialle Phone Service S.r.l. (in Italia).

(d) *Altre Attività*: si tratta di un'area residuale, che accoglie tutte le attività non rientranti nelle precedenti aree e svolte principalmente da Consodata S.p.A., che offre prevalentemente servizi di *marketing* e comunicazione, Cipi S.p.A., operante nel settore dell'oggettistica promozionale e dei regali aziendali ed Europages S.A., che fornisce un motore di ricerca plurilingue paneuropeo *business to business* destinato ad operatori economici che utilizzano i canali *import-export*, al fine di acquisire visibilità tramite annunci pubblicitari sul sito *web* e, al tempo stesso, di entrare in contatto con nuovi clienti, fornitori e *partner* commerciali.

### Composizione degli organi sociali

#### *Consiglio di Amministrazione*

Ai sensi dell'articolo 14 dello Statuto di Seat, la Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un minimo di 7 (sette) a un massimo di 21 (ventuno) consiglieri. L'Assemblea determina il numero dei componenti il Consiglio, che rimane fermo fino a sua diversa deliberazione e la durata della nomina, salvi i limiti massimi di legge.

L'Assemblea Ordinaria degli Azionisti del 9 aprile 2009 ha nominato il Consiglio di Amministrazione, determinandone in 11 i componenti, per il triennio 2009-2011. A seguito delle dimissioni rassegnate da Luigi Lanari in data 14 novembre 2011, il Consiglio di Amministrazione si è ridotto a 10 membri.

Con una nota di commozione la Società ricorda inoltre la prematura scomparsa, in data 24 marzo 2012, dell'Ing. Alberto Cappellini, Amministratore Delegato del gruppo.

Pertanto il Consiglio di Amministrazione di Seat è attualmente costituito da n. 9 membri.

In data 4 aprile 2012, il Consiglio di Amministrazione di Seat ha affidato il ruolo di responsabile della Direzione Generale, fino al completamento del vigente processo di ristrutturazione finanziaria, al Dott. Ezio Cristetti.

Il mandato del Consiglio di Amministrazione in carica alla data della presente Relazione Illustrativa scadrà in concomitanza con l'Assemblea dei Soci che approverà il bilancio relativo all'esercizio sociale 2011 nonché il Progetto Comune di Fusione e pertanto nel corso di tale

Assemblea dovrà farsi luogo alla nomina di un nuovo Consiglio di Amministrazione. A tal riguardo si rinvia alla relazione del Consiglio di Amministrazione di Seat redatta ai sensi dell'articolo 125-ter del TUF che sarà messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale e presso Borsa Italiana e altresì disponibile sul sito *internet* della Società all'indirizzo [www.seat.com](http://www.seat.com), ai sensi di legge.

I componenti del Consiglio di Amministrazione in carica alla data della presente Relazione Illustrativa sono indicati nella seguente tabella:

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Enrico Giliberti	Presidente	Napoli, 29 giugno 1945
Lino Benassi	Consigliere <sup>(2)</sup>	Trento, 2 dicembre 1943
Dario Cossutta	Consigliere	Monza, 27 luglio 1951
Maurizio Dallochio	Consigliere <sup>(3)</sup>	Milano, 12 aprile 1958
Alberto Giussani	Consigliere <sup>(3)</sup>	Varese, 23 agosto 1946
Pietro Masera	Consigliere	Milano, 17 novembre 1968
Antonio Tazartes	Consigliere	Milano, 20 maggio 1959
Marco Tugnolo	Consigliere <sup>(3)</sup>	Milano, 27 dicembre 1969
Nicola Volpi	Consigliere	Milano, 3 ottobre 1961

Di seguito i dati del Direttore Generale:

<sup>2</sup> Consigliere in possesso dei requisiti contemplati dall'articolo 148, comma 3, D. Lgs. n. 58 del 1998 nonché dal Codice di Autodisciplina delle Società Quotate per essere qualificato come indipendente.

<sup>3</sup> Consigliere nominato dall'Assemblea Ordinaria del 21 aprile 2010. Il Dott. Tugnolo era stato cooptato dal Consiglio di Amministrazione nel corso del 2009 in sostituzione del Dott. Lucchini, dimissionario in data 5 agosto 2009. Il Consiglio di Amministrazione *post* assembleare riunitosi il 21 aprile 2010 ha confermato il Dott. Tugnolo nel ruolo di componente del Comitato per il Controllo Interno.



Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Ezio Cristetti	Direttore Generale	Torino, 9 gennaio 1958

#### *Comitati interni al Consiglio di Amministrazione*

In conformità al principio 5.P.1 e al criterio 5.C.1 del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione ha istituito al proprio interno:

- il Comitato per la Remunerazione,
- il Comitato per il Controllo Interno,

con funzioni propositive e consultive.

Entrambi i Comitati sono composti da tre componenti. I compiti sono stati stabiliti con delibera del Consiglio di Amministrazione e possono essere integrati o modificati con successiva deliberazione del Consiglio.

#### *Comitato per la Remunerazione*

Il Comitato per la Remunerazione, nominato dal Consiglio *post* assembleare tenutosi – a seguito del rinnovo degli Organi Sociali – il 9 aprile 2009, è attualmente composto dai Consiglieri Lino Benassi (Presidente) e Dario Cossutta.

Il Consiglio di Amministrazione – in conformità al nuovo articolo 7 Codice di Autodisciplina – ha attribuito al Comitato per la Remunerazione il compito di:

- valutare periodicamente l'adeguatezza, la coerenza complessiva e la concreta applicazione della politica generale adottata per la remunerazione degli amministratori esecutivi, degli altri amministratori investiti di particolari cariche e dei dirigenti con responsabilità strategiche, avvalendosi a tale ultimo riguardo delle informazioni fornite dagli amministratori delegati; formulare al consiglio di amministrazione proposte in materia;
- presentare al consiglio di amministrazione proposte sulla remunerazione degli amministratori esecutivi e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche nonché sulla fissazione degli obiettivi di *performance* correlati alla componente variabile di tale

remunerazione; monitorare l'applicazione delle decisioni adottate dal consiglio stesso verificando, in particolare, l'effettivo raggiungimento degli obiettivi di *performance*.

#### *Comitato per il Controllo Interno*

Il Comitato per il Controllo Interno, nominato dal Consiglio *post* assembleare tenutosi – a seguito del rinnovo degli Organi sociali – il 9 aprile 2009, è composto dai Consiglieri Alberto Giussani (Presidente), Maurizio Dallochio e Marco Tugnolo.

Tutti i membri del Comitato sono Consiglieri non esecutivi (la maggior parte dei quali indipendenti) e dotati di adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria.

Nel corso della predetta adunanza del 9 aprile 2009, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di conferire al Comitato per il Controllo Interno i compiti di cui all'articolo 8.C.3 del Codice di Autodisciplina. In particolare, ai sensi del Regolamento, il Comitato, tra l'altro:

- assiste il Consiglio di Amministrazione nella definizione delle linee di indirizzo e verifica periodicamente l'adeguatezza e l'effettivo funzionamento del Sistema di Controllo Interno, con la finalità di assicurare che i principali rischi aziendali siano identificati, adeguatamente misurati, gestiti e monitorati;
- esamina il piano di lavoro predisposto dal Preposto al Controllo Interno e le relazioni periodiche dallo stesso ricevute;
- valuta i rilievi che emergono dai rapporti di revisione del Preposto al Controllo Interno e dalle comunicazioni del Collegio Sindacale, dalle relazioni dell'Organismo di Vigilanza e dagli esami svolti da terzi;
- esprime il proprio parere sulle proposte di nomina e revoca del Preposto al Controllo Interno, ne valuta la collocazione organizzativa ed assicura la sua effettiva indipendenza anche alla luce del D. Lgs. n. 231/2001 sulla responsabilità amministrativa delle società;
- valuta, unitamente al Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari ed ai revisori, il corretto utilizzo dei principi contabili e la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato;
- vigila sull'efficacia del processo di revisione;

- valuta le proposte formulate dalle Società di Revisione per l'affidamento del relativo incarico, nonché il piano di lavoro predisposto per la revisione ed i risultati esposti nella relazione e nella eventuale lettera di suggerimenti
- assiste il Consiglio di Amministrazione nel processo di elaborazione finalizzato alla valutazione circa l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile del sistema di controllo interno;
- riferisce al Consiglio di Amministrazione, almeno semestralmente, sull'attività svolta esprimendo le proprie valutazioni con riferimento alle materie relative alle attribuzioni delegate;
- svolge gli ulteriori compiti che potranno ad esso essere demandati dal Consiglio di Amministrazione.

*Steering Committee interno, con rappresentanza dei Consiglieri indipendenti e del Collegio Sindacale*

Nell'ambito del processo di ristrutturazione finanziaria, si segnala che – per una migliore gestione del processo di analisi e per la sua successiva messa a punto e realizzazione – con delibera del Consiglio di Amministrazione del 13 aprile 2011 è stato costituito un gruppo ristretto di consiglieri e sindaci (c.d. *Steering Committee*), cui è stato affidato il compito di fungere da (a) referente del Consiglio di Amministrazione, per seguire la fase istruttoria del processo attuativo dell'esame delle opzioni finanziarie; e (b) interlocutore diretto degli *advisor* della Società e delle funzioni aziendali competenti.

Dello *Steering Committee* fanno parte, *inter alia*, un amministratore indipendente (individuato, con il previo consenso di tutti gli indipendenti, nel consigliere Lino Benassi) e un componente del Collegio Sindacale (individuato nel Dott. Andrea Vasapoli, scelta, anche in questo caso previamente condivisa dal Collegio Sindacale): ciò con l'obiettivo di mantenere una corretta e tempestiva informativa a favore di tutte le rappresentanze degli organi decisionali e di controllo della Società.

*Collegio Sindacale*

Ai sensi dell'articolo 22 dello Statuto di Seat, il Collegio Sindacale è composto da tre sindaci effettivi e da due sindaci supplenti, nominati dall'Assemblea che ne fissa anche la retribuzione.

L'Assemblea degli Azionisti del 9 aprile 2009 ha provveduto alla nomina del Collegio Sindacale per un triennio – riconfermando integralmente la precedente composizione. Pertanto il mandato del Collegio Sindacale in carica alla data della presente Relazione Illustrativa scadrà in concomitanza con l'Assemblea degli Azionisti che approverà il bilancio relativo all'esercizio sociale 2011 nonché il Progetto Comune di Fusione e pertanto nel corso di tale Assemblea dovrà farsi luogo alla nomina di un nuovo Collegio Sindacale.

I componenti del Collegio Sindacale in carica alla data della presente Relazione Illustrativa sono indicati nella seguente tabella:

<b>Nome e Cognome</b>	<b>Carica</b>	<b>Luogo e data di nascita</b>
Enrico Cervellera	Presidente	Milano, 27 febbraio 1941
Vincenzo Ciruzzi	Sindaco effettivo	Torino, 12 giugno 1949
Andrea Vasapolli	Sindaco effettivo	Torino, 13 giugno 1962
Guido Costa	Sindaco supplente	Milano, 7 maggio 1965
Guido Vasapolli	Sindaco supplente	Torino, 22 maggio 1960

#### Società di Revisione

L'Assemblea Ordinaria della Società tenutasi il 27 aprile 2006 ha conferito, ai sensi dell'articolo 159 del Testo Unico in materia di intermediazione finanziaria (D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58), alla Società di Revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. l'incarico per la revisione legale dei bilanci di esercizio e consolidati della Società relativi agli esercizi 2006-2011, per la revisione contabile limitata delle relazioni semestrali al 30 giugno degli esercizi 2006-2011 e per la verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili nel corso di detti esercizi.

Tenuto conto che occorre procedere al conferimento di un nuovo incarico per la revisione legale dei bilanci di esercizio e consolidati della Società, in data 30 gennaio 2012 il Collegio Sindacale della Società, in conformità a quanto disposto dall'articolo 13 comma 1, D. Lgs. 27 gennaio

2010, n. 39, ha presentato proposta motivata per il conferimento dell'incarico di revisione per gli esercizi 2012-2020 alla società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

#### Rinnovo delle cariche sociali

Con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011 scadrà il mandato del Consiglio di Amministrazione in carica, nominato in data 9 aprile 2009 per il triennio 2009-2011. L'Assemblea degli Azionisti provvederà alla nomina di un nuovo Consiglio di Amministrazione, previa determinazione del numero dei componenti e della durata dell'incarico.

Alla stessa data, scadrà inoltre il mandato del Collegio Sindacale in carica, nominato in data 9 aprile 2009 per il triennio 2009-2011.

L'Assemblea degli Azionisti provvederà alla nomina del nuovo Collegio Sindacale.

A tal riguardo saranno predisposte apposite relazioni illustrative da parte del Consiglio di Amministrazione della Società.

#### Società Incorporanda – Lighthouse International Company S.A.

##### Elementi identificativi della società

Lighthouse International Company S.A. è una società di diritto lussemburghese (*société anonyme*), costituita in data 27 giugno 2003 a durata indeterminata, con sede legale e recapito in Lussemburgo, L-1855, Avenue J.F. Kennedy N. 46/A, iscritta presso il Registro del Commercio e delle Imprese lussemburghese (*Registre de Commerce et des Sociétés*) al n. B94548.

Lighthouse ha il proprio centro di interessi principali nel Regno Unito a Grosvenor Street 17, Londra W1K 4GQ.

##### Oggetto Sociale

Ai sensi dell'articolo 4 dello Statuto (*Statuts Coordonnés*), Lighthouse ha per oggetto “(i) la presa a prestito di denaro ovvero l'emissione di obbligazioni o altri titoli di debito di qualsiasi tipo (con o senza garanzie) e la concessione in prestito dei proventi così raccolti in favore di un'unica società designata, o di qualsiasi altra società appartenente al medesimo gruppo e

*qualsiasi società subentrante o cessionaria e la concessione di garanzie su tale prestito (proceeds loan) e (ii) lo svolgimento di tutte quelle attività che possano considerarsi inerenti o accessorie alle azioni sopra citate, fermo restando che la società svolgerà le menzionate operazioni finanziarie nell'interesse di una società designata, o qualsiasi altra società appartenente al medesimo gruppo e qualsiasi società subentrante o cessionaria”.*

Gli atti costitutivi di Lighthouse sono pubblicati nel Mémorial Recueil des Sociétés et Associations, n. C-833 del 13 agosto 2003.

#### Capitale Sociale e principali azionisti

Alla data della presente Relazione Illustrativa, il capitale sottoscritto e versato di Lighthouse è pari a Euro 31.000, suddiviso in n. 15.500 azioni con valore nominale pari a Euro 2.

La seguente tabella descrive i principali azionisti di Lighthouse alla data della presente Relazione Illustrativa:

Azionisti	n. azioni possedute	% sul capitale
Monument Trustees Limited, in qualità di Trustee per conto di Lighthouse International Trust	11.624	74,994
SEAT Pagine Gialle S.p.A.	3.875	25

#### Descrizione delle attività di Lighthouse

In data 22 aprile 2004, Lighthouse ha emesso obbligazioni c.d. *high-yield* (gli “**HY Bonds**”) per un valore nominale pari ad Euro 1,3 miliardi. Gli HY Bonds prevedono un tasso di interesse annuale pari all’8%, pagabile in via posticipata su base semestrale al 30 aprile e al 31 ottobre, a partire dal 30 ottobre 2004. Gli HY Bonds hanno una scadenza prevista per il 30 aprile 2014 e sono garantiti su base subordinata da Seat.

Le principali attività svolte da Lighthouse sono rappresentate dalla gestione degli HY Bonds, dallo svolgimento di attività connesse con gli obblighi derivanti dal documento contenente i

termini e le condizioni degli HY Bonds denominato “*indenture*”, dagli accordi connessi alla concessione di garanzie in favore dei prestatori ai sensi della linea di credito c.d. “*senior*” e dalle attività concernenti gli obblighi inerenti la sua esistenza.

#### Composizione degli organi sociali

Ai sensi dell’articolo 7 dello Statuto, Lighthouse è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un minimo di 3 (tre) consiglieri. L’Assemblea dei Soci nomina i componenti del Consiglio e ne determina il numero e la durata della nomina che non può eccedere i 6 (sei) anni.

L’Assemblea dei Soci del 28 novembre 2011 ha nominato il Consiglio di Amministrazione, determinandone in 3 i componenti, con durata fino all’Assemblée Générale da tenersi nell’anno 2012. L’Assemblée Générale, tenutasi in data 30 aprile 2012, al fine di approvare i dati di bilancio relativi all’esercizio al 31 dicembre 2011, ha confermato la nomina degli stessi amministratori con durata fino all’Assemblée Générale che si terrà nel 2013. I componenti del Consiglio di Amministrazione in carica alla data della presente Relazione Illustrativa sono indicati nella seguente tabella:

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita
David Frauman	Presidente	Dallas (USA), 27 settembre 1946
Robert van’t Hoeft	Consigliere	Schiedam (Olanda) 13 gennaio 1958
Andrew William Herd	Consigliere	Manchester (UK), 24 aprile 1958

## **1.2 Tipologia della Fusione**

La Fusione integra un’ipotesi di fusione transfrontaliera ai sensi della direttiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 ottobre 2005 (la “**Direttiva**”), appartenendo le due società partecipanti a due distinti stati membri dell’Unione Europea e trova la sua disciplina

Seat PG S.p.A. Cap. Soc. Euro 450.265.793,58 i.v. – Sede legale Milano –Via Grosio 10/4 CAP 20151;  
 Sede secondaria Torino – Corso Mortara, 22 – CAP 10149 –  
 Reg. imprese di Milano e C.F. n. 03970540963 – P. Iva n. 03970540963

nella Direttiva, nel Capitolo XIV della Legge Lussemburghese, nel Decreto 108/2008 e nel codice civile italiano.

In particolare, la Fusione sarà eseguita mediante incorporazione di Lighthouse in Seat ai sensi dell'articolo 2501 del codice civile e dell'articolo 257 della Legge Lussemburghese. Attraverso la Fusione, Seat assumerà, mediante successione universale, tutti i beni e le passività, nonché tutti i diritti e gli obblighi di Lighthouse, che si estinguerà senza essere messa in liquidazione.

La Fusione non configura la fattispecie prevista dall'articolo 2501-*bis* del codice civile.

## 2. L'indebitamento di Seat

### 2.1 *Background e origini dell'indebitamento di Seat*

Come già anticipato nelle premesse, la fusione è motivata essenzialmente da ragioni finanziarie e patrimoniali che qui di seguito si illustrano.

L'attuale struttura finanziaria di Seat è il risultato di una complessa operazione societaria, sviluppatasi tra il 2003 e il 2004, che, in estrema sintesi, ha comportato il trasferimento della partecipazione di maggioranza in una società, facente capo in precedenza a Telecom Italia, alla quale era stato trasferito il ramo d'azienda relativo alla c.d. "pubblicità direttiva multimediale". Al di là delle modalità tecniche di concreta realizzazione, il trasferimento di tale partecipazione di maggioranza configurava un *leveraged buy out*, sicché, ad esito della stessa, il bilancio di Seat ha registrato, a un tempo, la titolarità dell'azienda acquisita da Telecom Italia e l'indebitamento connesso a tale acquisizione.

Sebbene all'epoca non fosse ancora entrata in vigore la disciplina normativa per tale genere di operazioni, il Consiglio di Amministrazione della Società ritenne opportuno dare volontaria applicazione alla nuova disposizione legislativa (bensì promulgata ma non ancora operativa): più precisamente – come risulta dal "Prospetto di quotazione relativo all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana di azioni ordinarie e di risparmio di Spyglass S.p.A., che assumerà la denominazione di Seat Pagine Gialle S.p.A." (il "**Prospetto**") – prima che i debiti connessi all'acquisizione della divisione *directory* venissero assunti da Seat, il Consiglio di Amministrazione della Società effettuò "*(una) analisi di sostenibilità dell'indebitamento di New Seat post distribuzione ... anche al fine*



di dare applicazione, ancorché su base puramente volontaria, anche al disposto dell'articolo 2501-bis cod. civ. – così come sarà riformato per effetto del D. Lgs. n. 6/2003 – che entrerà in vigore in data 1<sup>a</sup> gennaio 2004”.

## 2.2 *Il Proceed Loan e il Finanziamento Subordinato*

L'analisi di sostenibilità del debito ha presupposto un indebitamento finanziario netto di Seat, su base consolidata, non superiore ad Euro 4 miliardi, composto per Euro 2.750 milioni da un contratto di finanziamento *senior* (il “**Senior Term Loan**”) (suddiviso in più *tranche*) e per Euro 1.150 milioni da un c.d. “*long term subordinated loan*”, anche se già nel Prospetto si ipotizzava, come poi in concreto accadde, di procedere piuttosto all'emissione di un prestito obbligazionario destinato ad investitori istituzionali.

L'assunzione dell'indebitamento da parte di Seat intervenne, infatti, non già direttamente per tramite della fusione tra Spyglass S.p.A. e la allora Seat PG S.p.A., ma a valle della fusione stessa, tramite distribuzione di riserve dell'incorporante.

Per finanziare la distribuzione di tali riserve, Seat utilizzò effettivamente il debito *senior* (sino alla concorrenza dell'intera disponibilità) e il Finanziamento Subordinato (come di seguito definito), di Euro 1.300 milioni.

Con riferimento a quest'ultimo importo si precisa che, in data 22 aprile 2004, Seat ha stipulato, in qualità di società finanziata, un contratto di finanziamento (il “**Proceed Loan**”) con Lighthouse, l'attuale Società Incorporanda, in qualità di finanziatore. Secondo tale contratto Lighthouse si è impegnata ad erogare a Seat un finanziamento dell'importo complessivo massimo pari al ricavo lordo ottenuto da Lighthouse stessa a fronte dell'emissione degli HY Bonds, interamente sottoscritto da investitori istituzionali.

Alla data della stipula del Proceed Loan, Lighthouse ha emesso HY Bonds per complessivi Euro 1.300 milioni, con tasso di interesse fisso dell'8% annuo e ha erogato a Seat un finanziamento per Euro 1.300 milioni (il “**Finanziamento Subordinato**”).

## 2.3 *La sostituzione del debito senior nel 2005*

Nell'anno successivo all'assunzione dell'indebitamento il contesto macro-economico e l'andamento del *business* hanno permesso alla Società di muoversi nell'ambito degli obiettivi di piano, tanto che il positivo andamento aziendale ha offerto a Seat l'opportunità di sostituire integralmente il debito *senior* con altro debito *senior* a migliori condizioni sia sotto il profilo del costo sia sotto il profilo della durata.

Conseguentemente, dopo una breve negoziazione, il Consiglio ha deliberato “*l'estinzione integrale del finanziamento a medio/lungo termine attualmente in essere con Royal Bank of Scotland e la contestuale accensione di un nuovo finanziamento a medio/lungo termine, a condizioni economiche migliorative, sempre con Royal Bank of Scotland*”.

Il finanziamento (il “**Finanziamento Senior**”), perfezionato con contratto in data 25 maggio 2005 (il “**Contratto di Finanziamento Senior**”) e tuttora in essere (salvo che per la parte *medio tempore* “ammortizzata” e per quanto rifinanziato con l'emissione degli SSB di cui *infra*), aveva un importo originario in linea capitale di Euro 2.620.100.000, suddiviso in:

- una *tranche* A di Euro 1.930.100.000 con ammortamento semestrale a partire da giugno 2006, sino a giugno 2012;
- una *tranche* B di Euro 600.000.000 con rimborso in un'unica soluzione a giugno 2013;
- una linea *revolving* di Euro 90.000.000 destinata ad esigenze di capitale circolante da rimborsare entro giugno 2012.

#### **2.4 Il successivo andamento economico di Seat e l'aumento di capitale nel 2009**

Negli anni successivi al 2005, fattori *ex ante* non ipotizzabili (imprevisto declino dei ricavi nella *directory* cartacea, all'epoca fonte pressoché unica dei ricavi aziendali, e crisi macro-economica internazionale) hanno progressivamente eroso le prospettive di crescita economica della Società così come incorporate nel piano economico finanziario redatto al momento dell'acquisizione. In particolare, nella seconda parte del 2007, lo scenario economico ha cominciato ad evidenziare elementi di criticità, la cui portata è divenuta ancora più grave nel corso del 2008. Per fronteggiare la situazione, nell'estate del 2008 il Consiglio di Amministrazione ha deciso di avvalersi di un *advisor* specializzato. Al termine dell'estate 2008, Seat ha avviato un confronto

con The Royal Bank of Scotland (il “**Creditore Senior**”) per rimodulare i *covenant* finanziari (c.d. *covenant reset*) in ragione delle mutate previsioni circa l’andamento della Società e del mercato di riferimento. Con l’appoggio dei propri azionisti di riferimento, la Società ha proceduto in tal senso: l’aumento di capitale, deliberato il 26 gennaio 2009 per Euro 200 milioni, si è chiuso con pieno successo nella primavera dello stesso anno.

Peraltro, come risulta chiaramente dal “Prospetto Informativo relativo all’offerta in opzione agli azionisti” depositato presso la Consob il 27 marzo 2009 (il “**Prospetto Aucap**”), l’aumento di capitale del 2009 aveva lo scopo di creare il contesto necessario per ottenere dal Creditore Senior l’adeguamento delle “*previsioni del Contratto di Finanziamento Senior al profilo di performance economico-finanziaria del gruppo Seat previsto dal nuovo Piano Industriale 2009-2011*” (e non tanto quello di riequilibrare *funditus* la struttura finanziaria e patrimoniale della Società).

Era noto infatti (se ne trova precisa descrizione anche nel Prospetto Aucap) che il profilo di rimborso del debito di Seat sarebbe divenuto particolarmente impegnativo tra il giugno 2012 e l’aprile 2014 a causa del sovrapporsi, in tale periodo, della scadenza del Finanziamento Senior e del Finanziamento Subordinato (quest’ultimo per Euro 1.300 milioni in scadenza nell’aprile 2014). Una volta completata l’operazione di aumento di capitale e assicurato per tale via il rispetto dei *covenant* finanziari nel futuro più immediato, Seat ha dunque messo in cantiere, senza soluzione di continuità e con l’assistenza di un primario *advisor* finanziario, una pluralità di azioni, sia sul piano industriale sia sul piano finanziario, funzionali ad affrontare e superare le impegnative scadenze del 2012-2014.

## 2.5 ***I prestiti obbligazionari SSB***

Per far fronte alla crisi dei mercati finanziari verificatasi, come rilevato, soprattutto a partire dall’anno 2008, Seat ha provveduto, sul piano industriale, a compiere ogni sforzo necessario per innovare i propri servizi, collocandosi in aree di mercato maggiormente remunerative, tanto che la Società non solo ha conseguito importanti risultati imprenditoriali nelle nuove aree di *business*, ma ha anche approvato un nuovo piano industriale ed economico con significative prospettive di crescita.

Stante l'importanza per la Società di completare un rilevante processo industriale, quest'ultima ha ritenuto opportuno nel corso degli anni 2008-2010 sviluppare e consolidare preliminarmente un *business model* credibile sulla base del quale, in un lasso di tempo immediatamente successivo, porre le basi per un processo di riorganizzazione finanziaria di lungo termine.

Tenuto conto di tali priorità, in vista dell'appropinquarsi delle scadenze del Finanziamento Senior e del Finanziamento Subordinato, già illustrate nel paragrafo 2.4, l'opportuno ausilio finanziario per consentire, con i tempi strettamente necessari, l'importante cambiamento finanziario del *business*, volto a preservare il valore della Società, è avvenuto anche grazie all'emissione di due prestiti obbligazionari *senior secured* (“**Obbligazioni SSB**”).

In data 15 gennaio 2010 il Consiglio ha, pertanto, deliberato l'emissione di due prestiti obbligazionari garantiti (non convertibili) fino ad un massimo complessivo di Euro 1 miliardo. L'emissione di tali prestiti obbligazionari, da collocarsi entro il termine ultimo del 31 gennaio 2011, era destinata alla quotazione su mercati regolamentati e da offrirsi in sottoscrizione a investitori istituzionali italiani ed esteri.

In esecuzione di tale delibera, la Società ha poi effettivamente dato corso:

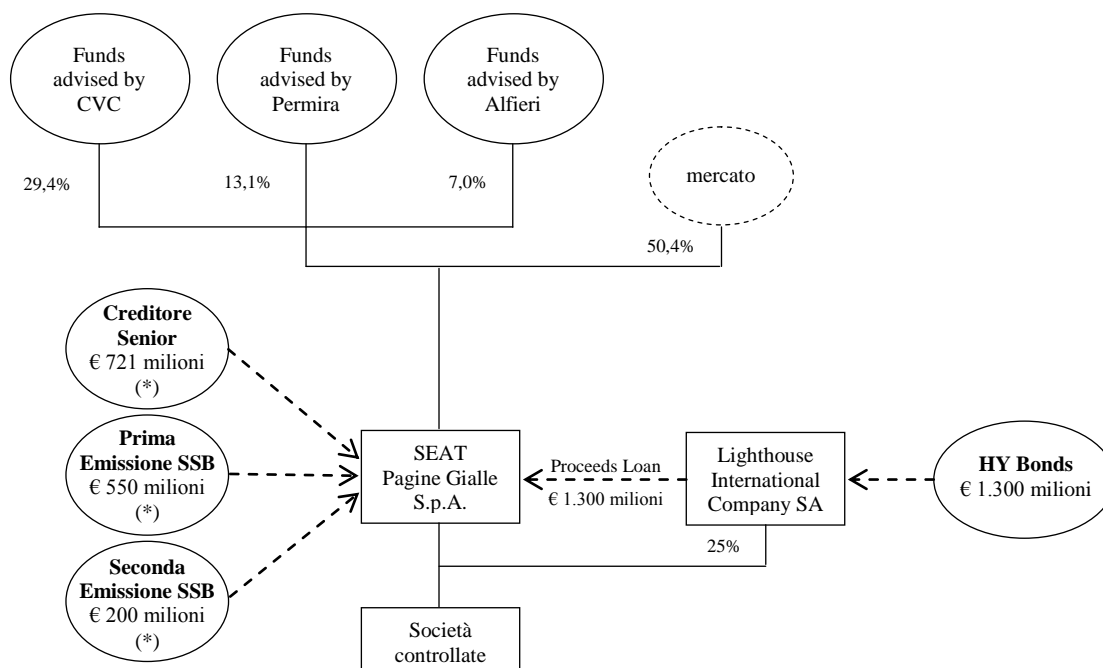
- (i) in data 28 gennaio 2010, all'emissione di Obbligazioni SSB per un controvalore di complessivi Euro 550 milioni, con scadenza al 31 gennaio 2017 e con tasso di interesse pari al 10,5% annuo (la “**Prima Emissione SSB**”);
- (ii) in data 8 ottobre 2010, all'emissione di Obbligazioni SSB per un controvalore di complessivi Euro 200 milioni, con scadenza al 31 gennaio 2017 e tasso di interesse pari al 10,5% annuo (la “**Seconda Emissione SSB**”).

A garanzia delle obbligazioni di pagamento derivanti da ciascuna delle emissioni relative alle Obbligazioni SSB, la Società ha costituito garanzie di primo grado su propri marchi e partecipazioni (segnatamente, l'intera partecipazione detenuta in Telegate AG e l'intera partecipazione detenuta in TDL Infomedia Limited). Tali garanzie sono in pari grado con quelle costituite in favore del Creditore Senior.

I proventi netti incassati dalla Società a fronte delle due citate emissioni delle Obbligazioni SSB sono stati destinati a rimborso parziale dell'indebitamento finanziario della Società derivante dal Finanziamento Senior.

## 2.6 Attuale indebitamento finanziario di Seat

Ai fini di una migliore comprensione dell'attuale indebitamento finanziario di Seat, sulla base di quanto rilevato nel presente paragrafo 2, si ritiene opportuno esemplificare la struttura finanziaria della Società nell'apposito diagramma di seguito riportato:



(\*) gli importi dei suddetti debiti corrispondono al valore nominale in linea capitale. La loro somma differisce dalla posizione finanziaria netta della Società in quanto non si tiene conto del debito per il *leasing* immobiliare e di altri debiti, delle disponibilità liquide, degli sconti di emissione delle obbligazioni e dei *transaction costs* iscritti in bilancio a riduzione dei debiti.

## 3. Lo sviluppo del business e la ristrutturazione finanziaria di lungo termine

Seat è una società che, pur avendo affrontato dall'ultimo decennio del secolo scorso ad oggi un progressivo mutamento del proprio *core business* (dovuto all'impatto che le nuove tecnologie hanno avuto sul mercato delle *directory* cartacee), non solo ha mantenuto la propria competitività nell'originario settore di appartenenza, ma ha anche ampliato la propria area di operatività, affermandosi come società *leader* nell'ambito dei *web marketing services*.

Si ritiene pertanto che, attraverso il programma di ristrutturazione in atto, avente ad oggetto principalmente l'esposizione debitoria di Seat, la Società possa, da un lato, mantenere ed

incrementare la capacità di generazione di valore, e, dall'altro, preservare il patrimonio tecnologico, informativo e umano attualmente esistente.

### 3.1 *L'approvazione del Business Plan*

Seat ricopre attualmente un ruolo di preminenza nel settore della c.d. “*local marketing communication*”, facendo leva principalmente sulla potenzialità del *data base* in proprio possesso e sulla capillare rete di vendita di cui dispone (che la rendono unica nella capacità di raggiungere le PMI italiane) nonché, al contempo, su un'ampia offerta di mezzi pubblicitari multiplatforma (oltre che attraverso l'editoria cartacea, l'offerta commerciale di Seat si articola attraverso altri *media*, quali telefoni fissi e mobili e *internet*).

Lo sviluppo del *business* della Società in settori diversi da quello dell'editoria delle *directory* cartacee è del resto conseguenza degli obiettivi strategici che la Società si è posta già da alcuni anni, volti a riposizionarla quale società *leader* nella prestazione di servizi di *internet* locali. In particolare si è registrata, nell'ultimo quadriennio, un'accelerazione del passaggio dell'attività di Seat dall'area delle *directory* cartacee al settore *online*, e, all'interno di questo, dall'area delle *online directories* a quella dei c.d. *web marketing services*.

In tale contesto si innestano, peraltro, anche le “*Linee Guida Strategiche 2011-2013 e Proiezioni di Stima al 2015*” (di seguito indicate per brevità come “**Business Plan**”) approvate dal Consiglio di Amministrazione di Seat nell'agosto 2011.

In data 27 ottobre 2011 la Società ha ottenuto un rapporto di c.d. IBR (*independent business review*, ovvero la revisione del piano da parte di un consulente indipendente).

Tale rapporto finale ha sostanzialmente confermato la validità del piano industriale predisposto dalla Società evidenziando unicamente, a seguito delle analisi di “vulnerabilità” condotte sui principali aggregati quantitativi del piano, un contenuto rischio potenziale di minore generazione di cassa derivante dalle attività operative nell'orizzonte di piano 2011-2015.

In data 17 gennaio 2012 la Società, al fine di riflettere il mutato contesto economico e le diverse prospettive dell'economia italiana, ha infine approvato un aggiornamento del Business Plan, che – pur a fronte di un risultato di breve termine leggermente peggiorativo rispetto a quanto risultante dalla versione precedente – ha sostanzialmente confermato gli obiettivi ivi previsti.

Ciò conferma il buon andamento prospettico dell'attività economica del gruppo, capace di generare profitti in termini percentuali rispetto al fatturato.

Si segnala infine che la Società può contare sulla positiva attestazione della ragionevolezza del piano di risanamento sotteso alla proposta finale di ristrutturazione da parte di un esperto indipendente (munito dei requisiti di cui all'articolo 28 lett. (a) e (b) della legge fallimentare) secondo quanto stabilito dall'articolo 67, comma 3, lett. (d) della legge fallimentare, con relazione datata 14 febbraio 2012 e asseverata in data 22 marzo 2012.

### **3.2 La genesi dell'operazione di ristrutturazione di lungo termine**

Una volta chiarito il rapporto finanziario che lega la Società Incorporanda, i titolari degli HY Bonds (i "**Bondholders**") e Seat, nonché la necessità per Seat, società comunque florida da un punto di vista di *business*, di ridurre a livelli sostenibili il proprio indebitamento finanziario, si rende opportuno riassumere lo stato delle negoziazioni che la Società ha intrapreso, sin dal mese di marzo 2011, con l'ausilio dei propri *advisor*, per portare a compimento il processo di stabilizzazione di lungo termine della propria struttura finanziaria.

Conformemente alla prassi operativa invalsa nelle operazioni di riassetto di matrice internazionale, anche nell'ambito delle negoziazioni sul riassetto finanziario di Seat, si sono costituiti fin da subito tre diversi comitati di creditori, con la funzione di operare quale prima "interfaccia" negoziale con la Società:

- (i) il comitato costituito dal Creditore Senior e da taluni *credit support providers*, titolari di un'esposizione derivata sul debito del Creditore Senior che potranno diventare creditori diretti della Società (il "**Comitato di Coordinamento**");
- (ii) il comitato costituito da una rappresentanza di Bondholders, creditori subordinati (il "**Comitato Bondholders**");
- (iii) il comitato costituito da una rappresentanza di detentori di Obbligazioni SSB (gli "**SSB**" riuniti nel "**Comitato SSB**").

Parimenti, hanno preso parte alla complessa fase di negoziazione anche gli azionisti riuniti nel patto di sindacato che, come è noto, raggruppa il 49,6% del capitale ordinario della Società

(CVC, Alfieri Associated Investors Serviços De Consultoria S.A. e CART Lux S.àr.l. e TARC Lux S.àr.l. – gli “**Azionisti di Riferimento**”).

#### La prima proposta del Comitato Bondholders

A partire dal mese di agosto 2011, le trattative tra la Società ed il Comitato Bondholders si sono intensificate a tal punto da spingere i Bondholders ad un primo importante segnale negoziale.

In particolare, alla fine del mese di agosto 2011, la Società ha ricevuto la prima proposta scritta del Comitato Bondholders per un’operazione di ristrutturazione consensuale, con allegato un *term sheet* contenente i termini economici di massima della possibile c.d. *equitisation*.

Pur trattandosi di una proposta ovviamente non vincolante, formulata sulla base delle sole informazioni pubbliche disponibili e soggetta a molteplici condizioni, la Società ha avuto per la prima volta evidenza scritta della disponibilità del Comitato Bondholders a convertire a capitale un importo significativo del credito (Euro 1 miliardo su Euro 1,3 miliardi del complessivo valore nominale degli HY Bonds), subordinatamente al verificarsi di determinate condizioni.

Non si ritiene opportuno in questa sede riproporre le delicate, lunghe ed estenuanti fasi di un negoziato con le varie parti coinvolte, per una completa disamina delle quali si rinvia al paragrafo “Premesse” delle note esplicative al Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011.

#### La Proposta Finale della Società

La Società, sin dall’inizio delle negoziazioni, si è attivata al fine di facilitare la composizione degli interessi (spesso conflittuali) facenti capo ai differenti interlocutori, mantenendo nel contempo una posizione di neutralità sugli aspetti dell’operazione oggetto di negoziato diretto tra le contrapposte categorie di *stakeholders* e concentrando le proprie istanze negoziali sugli aspetti più strettamente connessi all’obiettivo di garantire la stabilizzazione finanziaria nel lungo periodo.

In data 31 gennaio 2012, la Società ha formulato ed approvato una proposta finale per la ristrutturazione finanziaria consensuale (la “**Proposta Finale**”), i cui termini principali sono stati indicati in apposito *term sheet*, allegato al comunicato stampa in tale data emesso, successivamente modificato ed integrato in data 22 febbraio 2012 (il “**Term Sheet**”).

La Proposta Finale ha previsto, tra l’altro, che:



- (i) il debito derivante dal Proceed Loan venga estinto; in particolare, come indicato nella presente Relazione Illustrativa, il predetto debito verrà estinto a seguito e per effetto della Fusione, operazione che sarà preceduta, come di seguito illustrato, dalla conversione degli HY Bonds in capitale di Lighthouse (c.d. *equitisation*) fatta eccezione per un importo di debito residuo in linea capitale pari ad Euro 65 milioni (il “**Debito Residuo**”), che sarà rilasciato e sostituito con nuovi titoli di debito (le “**Obbligazioni Residue**”). Non è previsto che maturi alcun interesse sugli HY Bonds e sul Proceed Loan in data successiva al 31 dicembre 2011;
- (ii) i Bondholders ricevano, in cambio delle Obbligazioni Residue, nuove obbligazioni che avranno i medesimi termini e le medesime condizioni delle obbligazioni *senior secured*, salvo ovviamente per quanto riguarda la data di emissione (le “**Nuove Obbligazioni**”);
- (iii) ai sensi del nuovo contratto di finanziamento che verrà sottoscritto, tra gli altri, dalla Società e dal Creditore Senior, le due linee di credito a termine che compongono il Contratto di Finanziamento Senior vengano sostituite da un’unica linea di credito a termine pari ad Euro 596,1 milioni con una data di scadenza finale al 30 giugno 2016 e che venga concessa una linea di credito *revolving* di importo pari a quella attuale di Euro 90 milioni;
- (iv) i Bondholders ricevano il 90% del capitale azionario della Società, mentre gli attuali azionisti di Seat conservino il 10% del capitale azionario della Società al momento del perfezionamento della ristrutturazione finanziaria;
- (v) gli azionisti attuali ricevano, inoltre, due *tranche* di *warrant* che diano diritto a sottoscrivere nuove azioni: (a) la prima *tranche* di *warrant* da esercitarsi, senza condizioni, entro 30 giorni dalla data di efficacia della ristrutturazione ad un prezzo di esercizio pressoché simbolico, al fine di acquistare azioni Seat in misura pari al 2% del capitale sociale *post* ristrutturazione; (b) la seconda *tranche* di *warrant* da esercitarsi, al solo verificarsi di determinate condizioni economiche, ad un prezzo di esercizio pressoché simbolico entro due anni dalla data di efficacia della ristrutturazione, al fine di acquistare azioni Seat in misura pari al 3% del capitale sociale *post* ristrutturazione;
- (vi) la possibilità che Seat conferisca sostanzialmente tutte le proprie attività e passività a favore di una società interamente posseduta; si precisa che tale società assumerà la responsabilità per i debiti connessi: (a) al nuovo contratto di finanziamento, (b) alle obbligazioni “*senior secured*” e (c) alle Nuove Obbligazioni, ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2560 del codice civile in materia di debiti afferenti all’azienda oggetto di trasferimento, fermo restando

che Seat continuerà a risponderne nei confronti dei terzi creditori, come meglio descritto al paragrafo 4.1 - STEP 5 (*Oggetto del conferimento*). Seat costituirà un pegno su tutte le azioni della predetta società conferitaria al fine di garantire le suddette obbligazioni di cui ai punti (a), (b) e (c) che precedono. Il conferimento d'azienda verrà attuato anche alla luce del rilascio del pegno esistente su circa il 49,6% delle azioni della Società.

In data 7 marzo 2012, la Società ha constatato la piena accettazione della Proposta Finale (da ultimo modificata come risulta nel Term Sheet comunicato al mercato in data 22 febbraio 2012) da parte di tutte le categorie di creditori finanziari (i.e. Bondholders, Creditore Senior e SSB) in misura notevolmente superiore alla soglia necessaria dei consensi (tra gli altri, superiore al 90% per i Bondholders e superiore al 98% per gli SSB). Anche gli Azionisti di Riferimento hanno espresso parere favorevole alla suddetta Proposta Finale.

\*\*\*

Il Consiglio di Amministrazione della Società rileva che l'adesione dei creditori alla Proposta Finale è certamente testimonianza, in primo luogo, dell'intrinseco valore industriale che il gruppo Seat è stato in grado di conservare intatto pur in un contesto di particolare complessità sia per le tensioni finanziarie sia per il mutamento epocale che il settore delle *directory* ha conosciuto in questi anni. Nondimeno, la messa in sicurezza del gruppo è risultato certamente ascrivibile, in pari misura, al merito di chi con dedizione, serenità e non comune intelligenza ha saputo traghettare la Società verso l'odierno approdo.

Il Consiglio di Amministrazione intende esprimere il sentimento di riconoscenza verso l'Ing. Alberto Cappellini, Amministratore Delegato del gruppo sino al 24 marzo 2012, cui, prima che ad ogni altro, si deve il risultato che qui si commenta.

#### *I documenti contrattuali sottoscritti*

Una volta approvata la Proposta Finale, la Società e le varie parti coinvolte hanno sottoscritto i principali documenti volti, da un lato, ad assumere reciproci impegni a fare quanto opportuno e/o necessario per l'esecuzione dell'operazione di ristrutturazione finanziaria (l'"**Operazione**") e, dall'altro, a cristallizzare il livello dei consensi raggiunti con appositi impegni di c.d. *lock-up* per il tempo necessario a portare a termine il percorso di ristrutturazione concordato.

Nello specifico la Società ha sottoscritto i seguenti accordi aventi efficacia a far data dal 12 marzo 2012:

Seat PG S.p.A. Cap. Soc. Euro 450.265.793,58 i.v. – Sede legale Milano –Via Grosio 10/4 CAP 20151;  
Sede secondaria Torino – Corso Mortara, 22 – CAP 10149 –  
Reg. imprese di Milano e C.F. n. 03970540963 – P. Iva n. 03970540963

- (a) un accordo di c.d. *lock-up* con i Bondholders rappresentanti una percentuale superiore al 90% degli HY Bonds che ha ad oggetto obblighi relativi agli HY Bonds dagli stessi detenuti (il “**Lock-up Agreement**”);
- (b) un accordo con gli Azionisti di Riferimento, nel quale questi ultimi si sono impegnati a sostenere l’Operazione;
- (c) un impegno, da parte degli Azionisti di Riferimento, a votare nelle opportune sedi a favore dell’Operazione, nonché a non trasferire le partecipazioni azionarie da questi detenute in Seat.

Con riferimento agli SSB, ai quali – nell’ambito della negoziazione – sono state richieste, ai fini del buon esito dell’Operazione, talune rinunce ad esercitare diritti ai sensi degli accordi disciplinanti termini e condizioni contrattuali dei relativi prestiti obbligazionari (“**Indenture**”), nonché alcune modifiche di tipo tecnico a tali disposizioni contrattuali, il raggiungimento del consenso a seguito della procedura di c.d. *consent solicitation* ha portato alla sottoscrizione, in data 11 aprile 2012, dei seguenti documenti:

- (a) il c.d. *supplemental indenture* tra la Società e gli obbligazionisti detentori della Prima Emissione SSB (il “**Supplemental Indenture 550**”). In particolare, nell’ambito di tale accordo è stata prevista la possibile emissione di un’ulteriore *tranche* di debito per un ammontare pari ad Euro 65 milioni;
- (b) il c.d. *supplemental indenture* tra la Società e gli obbligazionisti detentori della Seconda Emissione SSB (il “**Supplemental Indenture 200**”).

#### **4. Illustrazione della Fusione nel più vasto contesto dell’Operazione**

##### ***4.1 L’Operazione***

L’Operazione si estrinseca in una serie articolata di fasi che a partire dal mese di aprile 2012 si svilupperanno in diversi contesti giurisdizionali e che dovrebbero portare a concludere l’intero processo non oltre la fine del mese di ottobre 2012, data ultima prevista nel Lock-up Agreement e, più in generale, negli accordi di *lock-up* (salve eventuali diverse pattuizioni tra le parti).

Al fine di comprendere le dinamiche sottese alla Fusione è opportuno individuare i vari passaggi rilevanti dell'Operazione in cui la stessa si inserisce.

La Fusione, oggetto della presente Relazione Illustrativa, verrà descritta allo “STEP 2 – Fusione per incorporazione di Lighthouse in Seat”, che segue.

## **STEP 1 – Conversione di parte degli HY Bonds in capitale di Lighthouse**

L'Operazione è finalizzata a ridurre, in misura significativa, l'esposizione debitoria della Società con particolare riguardo al debito contratto nei confronti di Lighthouse derivante dal Proceed Loan.

Con riferimento a quanto precede, si segnala che, come sopra illustrato, Lighthouse è una società che attualmente ha al suo attivo esclusivamente il credito finanziario vantato nei confronti della Società in forza del Proceed Loan e al passivo il debito (di corrispondente importo) nei confronti dei Bondholders derivante dall'emissione degli HY Bonds. In tale contesto è previsto che, al fine di addivenire alla sopramenzionata riduzione dell'indebitamento, si perfezioni, quale primo passaggio<sup>4</sup>, la parziale conversione degli HY Bonds (nell'ammontare negoziato di Euro 1.304,3 milioni di cui Euro 1.235 milioni di capitale ed Euro 69,3 milioni di interessi) in capitale sociale e in altre poste del patrimonio netto di Lighthouse, operazione che porterà i Bondholders a detenere una partecipazione azionaria nel capitale di Lighthouse pari al 99,984% (la “**Conversione**”).

Ai fini della Conversione sarà deliberato un aumento di capitale che porterà il capitale sociale di Lighthouse da Euro 31.000 ad Euro 195.031.000, aumentando di conseguenza il numero di azioni da 15.500 a 97.515.500. Tale aumento di capitale verrà liberato mediante la Conversione. In tale contesto la partecipazione degli attuali azionisti di Lighthouse *post* diluizione ammonterà allo 0,016% del capitale, mentre i Bondholders, come sopra richiamato, verranno a detenere un numero di azioni pari al 99,984% del capitale sociale di Lighthouse.

Da un punto di vista procedurale, nel contesto dell'Operazione, Lighthouse – che attualmente ha il centro di interessi principali in Inghilterra – procederà, preliminarmente, ai sensi

---

<sup>4</sup> Tale operazione potrà attuarsi mediante un procedimento che, come fase intermedia, preveda l'emissione e la successiva conversione di uno strumento convertibile in azioni Lighthouse.

dell'Insolvency Act del 1986 a depositare una richiesta di ammissione, innanzi alla English High Court, alla c.d. procedura di “*administration*”. Il c.d. *administrator* nominato ai sensi di tale procedura avrà il potere di agire per conto di Lighthouse, ivi incluso il potere di sottoscrivere gli accordi necessari ai fini dell'implementazione della ristrutturazione. Dal momento che tale procedura è indicata nell'allegato A del Regolamento CE n. 1346/2000, ne consegue che, il potere del c.d. “*administrator*” di agire per conto di Lighthouse (inclusa la sottoscrizione della documentazione contrattuale), laddove esercitato nel rispetto della legge sarà riconosciuto in tutti gli altri Stati membri. È previsto che la procedura di “*administration*” non abbia un impatto sulla tempistica del processo di Fusione e che cessi in data antecedente all'Efficacia della Fusione. Con il consenso dell’“*administrator*”, le funzioni dell'amministrazione rimarranno in Lussemburgo fino alla Data di Efficacia della Fusione (come di seguito definita), inclusa tale data.

Nell'ambito di tale procedura saranno compiuti tra l'altro, tutti gli atti necessari (i) alla Conversione, nonché (ii) all'emissione delle Obbligazioni Residue e allo scambio delle stesse con le Nuove Obbligazioni.

La modifica del contratto relativo al Debito Residuo si rende necessaria per consentire, in forza degli accordi oggetto dell'Operazione, di poter in seguito effettuare (come verrà di seguito meglio precisato), nel contesto della Fusione, un'operazione che attribuisca ai Bondholders le Nuove Obbligazioni in luogo delle Obbligazioni Residue.

## **STEP 2 – FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI LIGHTHOUSE IN SEAT**

A seguito della Conversione, è previsto avvenga la Fusione tra la società lussemburghese Lighthouse e la società italiana Seat.

A tale scopo è stato predisposto il Progetto Comune di Fusione che con la presente Relazione Illustrativa si commenta.

Va altresì rilevato che in data 14 marzo 2012 Seat e Lighthouse, vista la necessità di svolgere in tempi rapidi tutti gli atti dell'Operazione nella quale si iscrive la Fusione, hanno depositato presso il Tribunale di Milano un'istanza congiunta per la nomina di un esperto comune per la

redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio, ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* del codice civile e dell'articolo 9 del D. Lgs. 30 maggio 2008, n. 108.

Il Tribunale, con provvedimento di nomina depositato in data 20 marzo 2012, ha nominato quale esperto comune ai fini anzidetti, nell'interesse congiunto delle Società partecipanti alla Fusione, Reconta Ernst & Young S.p.A.

\*\*\*

Ai fini di comprendere le dinamiche della suddetta Fusione si precisa che attualmente:

(a) il capitale sociale di Seat, quale Società Incorporante, è pari ad Euro 450.265.793,58 diviso in n. 1.927.027.333 azioni ordinarie con diritto di voto e n. 680.373 azioni di risparmio, tutte prive di valore nominale;

(b) il capitale sociale di Lighthouse, quale Società Incorporanda *post* Conversione sarà pari a Euro 195.031.000, diviso in n. 97.515.500 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 2 ciascuna.

Le operazioni sul capitale di Seat, che si renderanno necessarie ai fini della Fusione (o che comunque saranno realizzate in relazione alla stessa) e che saranno deliberate in un unico contesto in occasione della deliberazione assembleare di fusione, sono di seguito descritte.

## **1) FUSIONE ED EMISSIONE DEI WARRANT**

Sarà deliberata l'emissione di n. 14.139.185.625 azioni ordinarie prive di valore nominale, senza alcun contestuale aumento del capitale sociale e senza, pertanto, prevedere conguagli in denaro.

Ne consegue che, ad esito della suddetta emissione, il capitale di Seat sarà ancora pari ad Euro 450.265.793,58 ma sarà rappresentato da un numero di azioni molto più elevato, e precisamente da n. 16.066.212.958 azioni ordinarie e n. 680.373 azioni di risparmio, tutte prive di valore nominale.

Tali nuove azioni ordinarie verranno assegnate agli azionisti di Lighthouse in proporzione alle rispettive partecipazioni detenute nel capitale della Società Incorporanda nel rispetto del rapporto di cambio meglio descritto nel paragrafo 7 che segue.

Seat PG S.p.A. Cap. Soc. Euro 450.265.793,58 i.v. – Sede legale Milano –Via Grosio 10/4 CAP 20151;  
Sede secondaria Torino – Corso Mortara, 22 – CAP 10149 –  
Reg. imprese di Milano e C.F. n. 03970540963 – P. Iva n. 03970540963

Ai sensi dell'articolo 2504-ter, comma 2, del codice civile, le azioni detenute da Seat in Lighthouse si annulleranno senza concambio.

Per chiarezza si precisa fin d'ora che agli azionisti di Lighthouse saranno assegnate azioni ordinarie prive di valore nominale, rappresentanti una partecipazione al capitale di Seat Post Fusione (come di seguito definita) pari a circa l'88%<sup>5</sup>, mentre gli Azionisti Attuali (come di seguito definiti) risulteranno detentori di azioni pari a circa il 12%.

\*\*\*

Nell'ambito del rapporto di cambio e a titolo di rimodulazione del medesimo, precedentemente alla Data di Efficacia della Fusione (come di seguito definita), la Società attribuirà, senza corrispettivo, a coloro che saranno azionisti, alla data immediatamente precedente la Data di Efficacia della Fusione (gli "**Azionisti Attuali**"), *warrant* che concedano ai relativi titolari un diritto ad ottenere nuove azioni, ordinarie e di risparmio, della società *post* fusione (rispettivamente le "**Nuove Azioni**" e "**Seat Post Fusione**"), nel rispetto delle previsioni di cui al regolamento degli stessi *warrant* (rispettivamente i "**Warrant**" ed il "**Regolamento Warrant**").

Ai sensi del Regolamento Warrant, i titolari dei Warrant avranno diritto, in via proporzionale rispetto alla partecipazione dagli stessi detenute nella Società precedentemente alla Fusione, a vedersi riconoscere, subordinatamente all'avveramento della Condizione di seguito illustrata e all'esercizio dei Warrant in conformità alle disposizioni del Regolamento Warrant, nuove azioni complessivamente rappresentative del 3% del capitale di Seat Post Fusione, nel rispetto del seguente rapporto:

- n. 1 Warrant per ogni azione ordinaria posseduta; verificandosi la condizione che segue, per ogni 100 Warrant assegnati ed esercitati spetteranno n. 29 azioni ordinarie di Seat Post Fusione;
- n. 1 Warrant per ogni azione di risparmio posseduta; verificandosi la condizione che segue, per ogni 100 Warrant assegnati ed esercitati spetteranno n. 29 azioni di risparmio di Seat Post Fusione.

---

<sup>5</sup> I numeri sono arrotondati alla prima cifra decimale; la percentuale che spetterà ai Bondholders sarà pari all'88,01%, mentre la percentuale che spetterà agli Azionisti Attuali sarà pari all'11,99%. Ai fini della presente Relazione Illustrativa, per comodità espositiva, tali percentuali saranno arrotondate all'88% e al 12%.

L'esercizio complessivo dei Warrant comporterà la necessità di emettere (senza alcun relativo aumento di capitale e senza prevedere conguagli in denaro) ulteriori n. 558.837.917 azioni ordinarie, prive di valore nominale e n. 197.287 azioni di risparmio, sempre prive di valore nominale.

Si precisa che la Società Incorporante, ai fini di consentire la quadratura del Warrant, provvederà a individuare uno o più azionisti ordinari e di risparmio disponibili a rinunciare a n. 33 Warrant Ordinari e a n. 73 Warrant Risparmio; il numero complessivo di azioni emittende a fronte dell'esercizio dei Warrant (sopra indicato) tiene già conto della suddetta rinuncia.

#### Condizione

I Warrant potranno essere esercitati, conformemente a quanto previsto nel Regolamento Warrant, solo nell'ipotesi in cui la somma delle voci di cui ai seguenti punti (a), (b), (c) e (d) sia pari o superiore al 70% del valore nominale del credito derivante dagli HY Bonds oggetto della Conversione:

- (a) il valore di mercato del capitale sociale della Società ad esito dell'Operazione, secondo criteri meglio descritti nell'allegato 4 al Progetto Comune di Fusione;
  - (b) l'importo di tutti i dividendi effettivamente pagati da Seat Post Fusione in relazione al nuovo capitale sociale ad esito dell'Operazione;
  - (c) il valore di mercato delle Nuove Obbligazioni nel momento immediatamente successivo all'esecuzione dell'Operazione, secondo criteri meglio descritti nell'allegato 4 al Progetto Comune di Fusione;
- e
- (d) l'importo di tutti gli interessi effettivamente versati da Seat Post Fusione sulle Nuove Obbligazioni.

#### Termini generali

Nel rispetto di quanto precedentemente indicato, le azioni da assegnarsi ai possessori dei Warrant a seguito del loro esercizio saranno emesse senza che sia effettuato un aumento del capitale sociale di Seat Post Fusione, bensì con l'effetto di una rideterminazione della parità contabile implicita delle azioni esistenti a tale data.



I Warrant saranno esercitabili, da parte dei soggetti titolari degli stessi, previa verifica, da parte del Consiglio di Amministrazione, dell'avveramento della condizione prevista nel Regolamento Warrant entro due anni dalla data di perfezionamento dell'Operazione come indicato nel Regolamento Warrant.

In caso di mancato avveramento della condizione prevista, i Warrant cesseranno di avere valore e si dovranno corrispondentemente considerare annullati.

#### Clausole antidilutive

In considerazione delle loro caratteristiche, il Regolamento Warrant, che sarà adottato dal Consiglio di Amministrazione della Società, prevedrà le seguenti clausole antidilutive:

- (i) nelle ipotesi di aumento gratuito del capitale sociale con assegnazione di nuove azioni, sarà proporzionalmente aumentato anche il numero di Nuove Azioni da assegnare in caso di esercizio dei Warrant;
- (ii) nelle ipotesi di raggruppamento o di frazionamento delle azioni sarà modificato di conseguenza mediante proporzionale decremento/incremento il numero di Nuove Azioni da assegnare in caso di esercizio dei Warrant;
- (iii) nelle ipotesi di riduzione del capitale sociale per perdite, con annullamento di azioni, sarà modificato proporzionalmente il numero di Nuove Azioni da assegnare in caso di esercizio dei Warrant;
- (iv) nelle ipotesi di operazioni di fusione o scissione in cui Seat non sia la società incorporante ovvero beneficiaria, la Società terrà conto dei diritti dei titolari dei Warrant nell'ambito dell'implementazione di tali operazioni al fine di consentire l'esercizio dei relativi diritti nei confronti della incorporante ovvero della beneficiaria della scissione sulla base dei relativi rapporti di cambio o assegnazione.

## **2) LE OBBLIGAZIONI RESIDUE**

Ai sensi dell'articolo 2504-*bis* del codice civile, la società che risulta dalla fusione o quella incorporante (i.e. Seat Post Fusione) assume i diritti e gli obblighi delle società partecipanti alla fusione (i.e. Seat e Lighthouse) proseguendo in tutti i loro rapporti anteriori alla fusione.

In forza di tale disposizione, *inter alia*, le Obbligazioni Residue verranno automaticamente trasferite a Seat Post Fusione che ne diventerà debitrice.

### **STEP 3 – EMISSIONE DELLE NUOVE OBBLIGAZIONI**

Nell'ambito dell'Operazione è previsto che, contestualmente alla Data di Efficacia della Fusione (come di seguito definita), Seat Post Fusione emetta, in forza delle modifiche previamente apportate con il Supplemental Indenture 550, le Nuove Obbligazioni (ovvero un nuovo strumento di debito per l'importo di nominali Euro 65 milioni che avrà i medesimi termini e le medesime condizioni delle obbligazioni “*senior secured*”, salvo ovviamente per quanto riguarda la data di emissione).

Le Nuove Obbligazioni prevedranno in particolare:

- (a) un interesse annuo pari al 10,5% da corrispondersi in due cedole semestrali allo scadere del mese di gennaio e luglio di ciascun anno;
- (b) il rimborso in un'unica *tranche* al 31 gennaio 2017;
- (c) la natura “*senior*”, al pari delle Obbligazioni SSB, delle garanzie a tutela del credito.

Una volta emesse le Nuove Obbligazioni, queste ultime verranno scambiate con le Obbligazioni Residue e conseguentemente i Bondholders diverranno titolari delle Nuove Obbligazioni.

L'assegnazione delle Nuove Obbligazioni, negoziata nell'ambito dell'Operazione, consentirà ai Bondholders di detenere uno strumento obbligazionario maggiormente garantito *pari passu* rispetto ai *bonds* attualmente esistenti e detenuti dagli SSB, nonché al credito derivante dal Finanziamento Senior.

### **STEP 4 – RIFINANZIAMENTO DEL DEBITO SENIOR**

Nel contesto dell'Operazione è inoltre prevista la ristrutturazione del credito derivante dal Contratto di Finanziamento Senior. Il suddetto contratto, attualmente in vigore con il Creditore Senior in qualità di unico finanziatore, prevede che quest'ultimo possa ricevere forme di supporto creditizio (c.d. *credit support*) da parte di altri soggetti (c.d. *credit support providers*). Il Creditore Senior si è avvalso di tale facoltà e, attualmente, esistono titolari di un'esposizione derivata sul debito del Creditore Senior che potranno diventare creditori diretti della Società.

La ristrutturazione del debito derivante dal Contratto di Finanziamento Senior (che per chiarezza, nei suoi termini generali, non comporta una riduzione dell'ammontare complessivo ma la previsione di nuove scadenze e di diverse condizioni ai sensi del Term Sheet pubblicato, da ultimo, in data 22 febbraio) è condizionata al consenso unanime di tutti i *credit support providers* oltre che del Creditore Senior.

#### Scheme of arrangement

Al fine di procedere in via cautelativa (senza quindi rischiare di non ottenere il necessario consenso unanime previsto per il buon esito dell'Operazione), la Società ricorrerà allo strumento dello *scheme of arrangement* previsto dalla normativa inglese (sezioni 895-901 del Companies Act inglese del 2006), applicabile alla Società in considerazione del fatto che il Contratto di Finanziamento Senior e i contratti collegati sono retti dal diritto inglese. Detto strumento consentirà alla Società di dare esecuzione all'Operazione con il consenso della maggioranza per teste dei creditori partecipanti alla votazione in sede di *scheme*, purché rappresentativi di almeno il 75% del debito bancario relativo al Contratto di Finanziamento Senior.

#### Il nuovo contratto di finanziamento

Successivamente all'approvazione dello *scheme of arrangement*, la Società e/o la Conferitaria (come di seguito definita), in qualità di soggetto obbligato/debitore e il Creditore Senior, in qualità di soggetto finanziatore/creditore, sottoscriveranno un nuovo contratto di finanziamento (il "**Nuovo Contratto di Finanziamento**").

Ai sensi del Nuovo Contratto di Finanziamento, il Creditore Senior concederà alla Società e/o alla beneficiaria del Conferimento (come di seguito definito) un nuovo finanziamento di importo pari all'intero debito bancario *senior* maturato (*tranche A* e *tranche B*, al netto della

rata della *tranche A* scaduta il 28 dicembre 2011 e relativi interessi pagabili al *closing*), ai termini e alle condizioni e con le nuove scadenze contrattuali concordate.

Il Nuovo Contratto di Finanziamento conterrà inoltre una nuova linea *revolving*, di importo pari a quello della linea *revolving* contenuta nel Contratto di Finanziamento Senior.

Il nuovo finanziamento sostituirà integralmente l'attuale finanziamento, che sarà interamente rimborsato e saranno concesse nuove garanzie reali sostanzialmente equivalenti a quelle attualmente previste.

## **STEP 5 – CONFERIMENTO DELL'AZIENDA DI SEAT POST FUSIONE IN FAVORE DI PAGINE GIALLE PHONE SERVICE OVVERO DI ALTRA SOCIETÀ INTERAMENTE CONTROLLATA DA SEAT**

Quale ultimo rilevante atto da porre in essere nell'ambito dell'Operazione, immediatamente dopo la Data di Efficacia della Fusione e dell'emissione e "scambio" delle Nuove Obbligazioni, è previsto che Seat Post Fusione conferisca ad una società interamente controllata la quasi totalità della propria azienda (il "**Conferimento**").

Il Conferimento realizzerà il trasferimento del ramo d'azienda (che sarà meglio individuato nel relativo atto di conferimento) con conseguente estensione al conferimento degli effetti giuridici civilistici relativi alla cessione d'azienda di cui agli artt. 2558 del codice civile e seguenti, relativo al regime successorio dei contratti, nonché dei crediti e dei debiti.

### Motivazioni del Conferimento

Il Conferimento è frutto della negoziazione tra le parti ed è stato determinato dalla necessità di contemperare due opposte esigenze: (i) da un lato le richieste dei Bondholders che hanno condizionato il consenso alla Proposta Finale (ed il relativo impegno alla conversione degli HY Bonds in capitale Lighthouse) all'assegnazione di titoli azionari rappresentativi del capitale di Seat negoziati su un mercato regolamentato, liberi da qualsiasi vincolo a favore di terzi creditori; (ii) dall'altro lato, le istanze del Creditore Senior che si è dichiarato disponibile all'accettazione della stessa Proposta Finale sul presupposto che fossero mantenute garanzie

equivalenti a quelle già esistenti in relazione al Contratto di Finanziamento Senior (i.e., tra l'altro, il pegno sulla maggioranza delle azioni rappresentative del capitale di Seat).

La soluzione di compromesso raggiunta ha portato ad individuare nel Conferimento l'idoneo strumento al fine di consentire ai Bondholders di avere azioni di Seat Post Fusione quotate e libere da qualsivoglia vincolo e/o gravame e di concedere a favore del Creditore Senior (oltre che degli SSB e dei detentori delle Nuove Obbligazioni) il pegno sull'intero capitale sociale della società conferitaria, controllata al 100% da Seat Post Fusione, beneficiaria pressoché dell'intero complesso di beni, servizi ed attività (i.e. l'azienda operativa) della vecchia Seat.

È infine previsto il rilascio del pegno attualmente esistente su circa il 49,6% delle azioni Seat detenute dagli Azionisti di Riferimento.

#### Oggetto del Conferimento

L'operazione di Conferimento realizzerà il trasferimento della pressoché totalità dell'azienda, come sarà meglio individuata dal Consiglio di Amministrazione di Seat, che delibererà in merito ai termini principali del Conferimento e alla nomina dell'esperto indipendente ai fini della valutazione dell'azienda oggetto di Conferimento ai sensi dell'articolo 2343-ter comma 2, del codice civile.

È inoltre previsto che nei rapporti interni risultino in capo alla Conferitaria (come di seguito definita), oltre al Nuovo Contratto di Finanziamento, anche le Nuove Obbligazioni e le Obbligazioni SSB, con la conseguenza che la Conferitaria (come di seguito definita) sarà tenuta a sopportare, in via definitiva e senza possibilità di regresso verso Seat Post Fusione, il peso economico dei relativi adempimenti.

Nei rapporti esterni, tuttavia, l'Operazione non prevede che gli SSB e i Bondholders titolari delle Nuove Obbligazioni prestino il proprio consenso alla liberazione della conferente dai debiti inerenti l'azienda conferita (tra cui saranno compresi anche i prestiti obbligazionari); ne consegue che Seat Post Fusione continuerà a risponderne nei confronti del terzo creditore, in via solidale, con la Conferitaria (come di seguito definita). Nei regolamenti obbligazionari (relativi alle Obbligazioni SSB e alle Nuove Obbligazioni) sarà convenuto a favore di Seat Post Fusione il c.d. *beneficium ordinis*: invero, in caso di inadempimento, il terzo creditore avrà l'onere di chiedere preventivamente l'adempimento alla Conferitaria (come di seguito definita), e solo dopo che la richiesta sia rimasta infruttuosa (ma senza necessità di previo accertamento

giudiziale) potrà rivolgersi a Seat Post Fusione. Per quanto già detto, in virtù dell'accollo pattuito nei rapporti interni, ove Seat Post Fusione fosse costretta ad adempiere, essa avrà diritto di regresso nei confronti della Conferitaria (come di seguito definita).

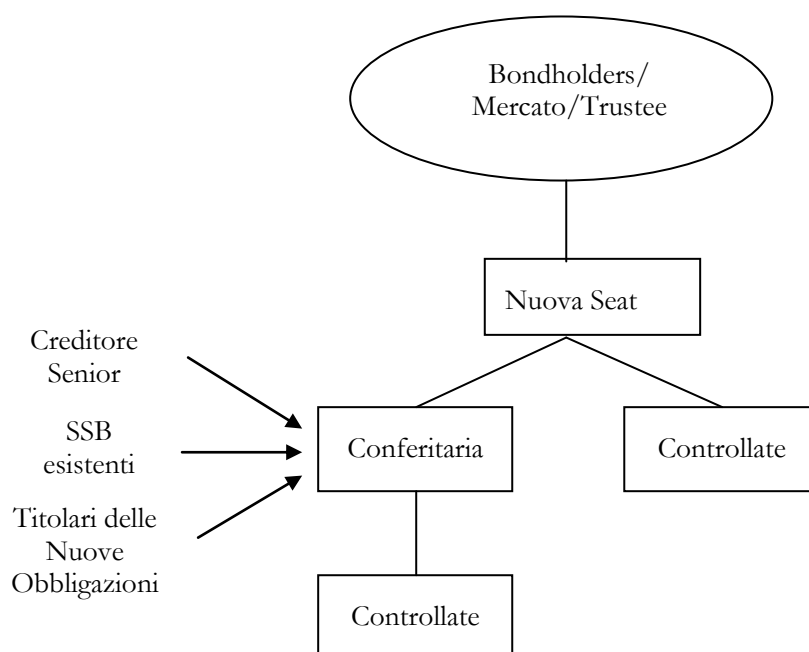
L'intero capitale della Conferitaria, in ragione delle motivazioni sopra espresse, sarà costituito in pegno a favore del Creditore Senior, degli SSB e dei titolari delle Nuove Obbligazioni a garanzia delle rispettive posizioni creditorie.

### La Conferitaria

Nell'ambito delle opzioni a disposizione è previsto che la società beneficiaria del Conferimento possa essere la società **Pagine Gialle Phone Service S.r.l.**<sup>6</sup> – società unipersonale, soggetta a direzione e coordinamento di Seat, con sede in Torino, Corso Mortara 22, C.F. 02429470541 e P.IVA 13200960154, ovvero una società di nuova costituzione interamente controllata da Seat (la “**Conferitaria**”).

L'intero capitale della Conferitaria, come sopra illustrato, sarà costituito in pegno a favore del Creditore Senior, degli SSB e dei titolari delle Nuove Obbligazioni a garanzia delle rispettive posizioni creditorie.

### Nuova struttura



<sup>6</sup> Previa trasformazione della stessa in società per azioni e previo eventuale adeguamento dello statuto.

Verifica ai sensi dell'articolo 2412 del codice civile

In merito al Conferimento occorre osservare quanto segue.

Come sopra riferito, la Conferitaria sarà un soggetto giuridico non quotato al quale sarà attribuita, per effetto del Conferimento, la quasi totalità dell'attivo e passivo patrimoniale di Seat Post Fusione, comprese le Obbligazioni SSB e le Nuove Obbligazioni, il cui valore nominale complessivo è pari a Euro 815 milioni.

Il codice civile definisce i limiti alle emissioni obbligazionarie, limiti da ritenersi applicabili nei confronti della Conferitaria che assumerà il relativo debito in un momento successivo all'emissione. In particolare, ai sensi dell'articolo 2412 del codice civile *“la società può emettere obbligazioni al portatore o nominative per somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato”*.

Pertanto, sebbene l'operazione non configuri una nuova emissione, è previsto che l'efficacia verso i terzi del subentro della Conferitaria in tale posizione debitoria obbligazionaria, relativa alle Obbligazioni SSB e alle Nuove Obbligazioni, sia condizionata alla verifica *ex post* che il patrimonio netto (*rectius* il capitale sociale, la riserva legale e le riserve disponibili) della Conferitaria a seguito del Conferimento ammonti a non meno di Euro 407,5 milioni.

Tale verifica risulterà da un apposito bilancio infrannuale approvato dall'Assemblea Ordinaria della Conferitaria riferito alla data di efficacia del Conferimento.

Si rinvia al paragrafo 4.3 in merito:

- (i) agli aspetti contabili e ai criteri di quantificazione delle voci del bilancio infrannuale;
- (ii) alla stima del patrimonio netto *post* Fusione ai fini delle verifiche del rispetto dei sopra citati criteri.

#### **4.2 Le motivazioni e finalità della Fusione**

Come è già sopra stato ampiamente illustrato la Fusione si inserisce nell'ambito di una più articolata operazione che ha quale principale e precipuo scopo quella di addivenire ad una

ristrutturazione finanziaria dell'indebitamento di Seat in una prospettiva di lungo termine. La suddetta Fusione non avrà effetti sulla gestione operativa della Società.

L'Operazione è il frutto della complessa negoziazione che ha indotto, nel corso dell'ultimo anno, la Società, gli Azionisti di Riferimento e i creditori finanziari a concordare la miglior soluzione (tenuto conto delle reciproche esigenze, di quelle del mercato e della forza lavoro) per il raggiungimento di tale auspicato obiettivo.

Le diverse fasi sopra elencate, di cui la Fusione rappresenta uno (ma non l'unico) degli elementi attuativi, devono intendersi strettamente correlate e, nella loro unitarietà, prodromiche al perfezionamento e al buon esito dell'Operazione.

Si precisa che l'Operazione è soggetta alle condizioni previste nei contratti sottoscritti con i diversi interlocutori e, in particolare, nel primo e nel secondo paragrafo del punto “*Conditions Precedent to the consummation of the Financial Restructuring*” del Term Sheet (le “**Condizioni**”). Pertanto, si darà attuazione alle deliberazioni relative alla Fusione e quindi alla Fusione solo subordinatamente al verificarsi di tutte le Condizioni ovvero subordinatamente alla rinuncia delle Condizioni non avverate da parte dei soggetti nel cui interesse le stesse sono poste.

Si fa presente, altresì, che il Lock-Up Agreement attribuisce alle parti che lo hanno sottoscritto il diritto di recedere/risolvere il medesimo Lock-Up Agreement e il Term Sheet al ricorrere di determinate circostanze ivi specificate. Pertanto, in caso di risoluzione del Lock-Up Agreement e del Term Sheet, non si darà attuazione alla Fusione.

Il mandato per la stipula dell'atto di Fusione che l'Assemblea rilascerà al Consiglio di Amministrazione, come risulta dalla proposta deliberativa riportata nel successivo paragrafo 15, terrà conto di quanto precede.

Per l'analisi di eventuali rischi connessi all'Operazione si rinvia al “Documento Informativo relativo alla fusione per incorporazione di Lighthouse International Company S.A. in Seat Pagine Gialle S.p.A.”.

#### **4.3      *Aspetti contabili della Fusione nell'ambito dell'Operazione***



La Fusione rientrerà nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3 ("*Business combinations*"). Ciò in quanto: (i) Seat e Lighthouse, prima della Fusione, non sono legati da relazione di controllo; (ii), per effetto della Fusione, gli azionisti di Lighthouse deterranno una quota dell'88% delle azioni ordinarie di Seat Post Fusione, sicché appare verificato il trasferimento del controllo di Seat; (iii) Seat è certamente un *business* ai sensi dell'IFRS 3.

Atteso poi che la maggioranza del capitale di Seat Post Fusione sarà trasferito in capo all'azionariato della società legalmente acquisita (per incorporazione), si realizzerà la fattispecie della c.d. *reverse acquisition* (IFRS 3.B15), sicché nell'analisi contabile effettuata emerge che il costo di acquisto (c.d. *purchase cost*) e la relativa allocazione alle attività e passività oggetto di acquisizione dovranno essere determinati con riferimento agli *asset* netti di Seat (e non di Lighthouse).

In tale contesto, il patrimonio netto *post* fusione sarà pari alla somma:

- (a) del patrimonio netto ante fusione dell'acquirente (ossia Lighthouse) risultante da una situazione patrimoniale redatta in base ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS), e
- (b) del *fair value* di Seat alla data della Fusione (IFRS 3.B22, lettera d).

Al momento della Fusione il patrimonio netto di Lighthouse sarà pari alla differenza tra il credito verso Seat a fronte del Proceed Loan e il Debito Residuo.

A tali fini il credito verso Seat dovrà essere valutato con riferimento al valore di Seat stessa. In definitiva, dunque, l'entità del patrimonio netto *post* Fusione dipenderà dal valore di Seat (c.d. *fair value*) al momento della Fusione stessa.

Nella scelta dei criteri di stima del c.d. *fair value* di Seat, si dovrà avere riguardo alla circostanza che i principi IAS/IFRS prediligono (sempre) tecniche di valutazione basate su valori di mercato e che le azioni della società risultante dalla fusione saranno quotate.

Nel caso di specie, quindi, il *fair value* di Seat potrebbe essere determinato in misura pari al valore di mercato corrispondente alla quotazione delle azioni della società risultante dalla Fusione.

In merito, sebbene non sia oggi possibile conoscere con certezza quale sarà la quotazione delle azioni di Seat al momento della Fusione, si può osservare che l'andamento recente individua un intervallo di valori (tra il minimo di Euro 0,0403 rilevato il 23 aprile 2012 e il massimo di Euro

0,0558 rilevato il 21 marzo 2012; si è preso in considerazione l'andamento del titolo successivamente all'annuncio dell'accordo con i finanziatori in quanto le quotazioni antecedenti soffrono dell'incertezza legata all'accordo stesso, dalla quale incertezza le quotazioni in prossimità della Fusione non saranno influenzate) da cui deriva una quantificazione del valore di mercato e dunque del patrimonio netto *post* fusione rispettivamente di Euro 647 milioni e Euro 897 milioni.

Entrambi tali valori, tenuto conto del periodo di rilevazione, appaiono adeguati, e risultano superiori al capitale sociale *post* fusione (identico all'attuale e pari a Euro 450,3 milioni).

Qualora, invece, nel momento in cui occorrerà procedere alla valutazione in questione, i dati di mercato indicassero valori inferiori ai predetti, tali dati potranno essere giudicati non idonei ad esprimere gli effettivi valori economici (ad esempio, in ragione del limitato flottante *post* Fusione e del fatto che la Fusione determina il trasferimento del controllo, mentre i valori di borsa non includono un premio a tale titolo); in tale caso la stima del *fair value* di Seat sarà effettuata sulla base di criteri alternativi (quali, ad esempio, il metodo DCF).

Si osserva al riguardo che le valutazioni sottese all'*impairment test* eseguito da Seat ai fini del progetto di bilancio al 31 dicembre 2011, che costituisce la situazione patrimoniale di riferimento per la Fusione, implicano una valutazione in termini di *equity value* di Seat non molto dissimile da quella espressa dalla quotazione delle azioni di Seat al 16 aprile 2012, di Euro 0,0452 per azione, assunta quale valore di riferimento ai fini della redazione delle informazioni contabili pro-forma contenute nel Documento Informativo.

Su tali basi il patrimonio netto *post* Fusione sarebbe determinabile in Euro 726 milioni, risultando dunque anche in questa ipotesi superiore al capitale sociale.

Tali valutazioni non dipendono dagli ammontari dei patrimoni netti contabili che risultano dalle situazioni patrimoniali di riferimento di Seat e di Lighthouse; appare dunque verificato, sulla base delle considerazioni che precedono, che gli effetti della Fusione determineranno la ricostituzione del patrimonio netto in misura almeno pari al capitale sociale.

Si precisa in ultimo che i dati economici e patrimoniali preconsuntivi relativi al trimestre 1 gennaio – 31 marzo 2012 di Seat sono in linea con il Business Plan e non forniscono indicazioni che contrastano con quanto ora indicato.

**5. Tematiche connesse alla situazione di patrimonio netto negativo di Seat. Effetto sanante della Fusione**

Passaggio fondamentale dell'Operazione è la Fusione, in merito alla quale si propone di deliberare in una situazione di contestuale accertamento, da parte del Consiglio di Amministrazione di Seat, di una perdita in conto capitale che comporta il ricorrere della fattispecie di cui all'articolo 2447 del codice civile.

Come noto l'articolo 2447 del codice civile prevede che, se per la perdita di oltre un terzo del capitale sociale questo si riduce al di sotto del minimo di legge, gli Amministratori devono senza indugio convocare l'Assemblea per deliberare la riduzione del capitale ed il contemporaneo aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al detto minimo.

In assenza della Fusione, Seat dovrebbe dare applicazione al dettato di tale norma attraverso (i) un azzeramento delle azioni esistenti prima della ricostituzione del capitale sociale e (ii) una delibera di aumento del capitale sociale.

L'Operazione dà invece compiuta soluzione alla problematica dell'articolo 2447 del codice civile atteso che l'effetto sostanziale della Fusione consiste nella ripatrimonializzazione di Seat.

È dunque evidente che la Fusione consente una ricapitalizzazione di Seat ampiamente sufficiente per porre tempestivo rimedio alla perdita accertata dal Consiglio di Amministrazione.

La misura contabile dell'intervento, che è diffusamente illustrato e commentato nel paragrafo 4.3 che precede, mostra, infatti, che il patrimonio netto *post* Fusione verrà ad attestarsi ad una misura non inferiore al capitale sociale.

Questo Consiglio di Amministrazione non ignora ovviamente che un'applicazione meccanicistica dell'articolo 2447 del codice civile che dovesse prescindere dalla Fusione determinerebbe la necessità di un azzeramento del capitale.

Ma, anche ponendosi nel solco dei più recenti interventi interpretativi inerenti l'articolo 2447 del codice civile<sup>7</sup>, questo Consiglio rileva che l'Operazione (di cui la Fusione è parte essenziale e inscindibile) consente, al suo perfezionamento, di sanare con certezza lo squilibrio patrimoniale di Seat laddove una semplice delibera di riduzione e reintegro del capitale sociale,

<sup>7</sup> Cfr., *inter alia*, Comunicazione Consob 12 ottobre 2011 n. 11083806; richiesta informativa Consob 13 dicembre 2011 n. 11099206; massima n. 122 del Consiglio Notarile di Milano del 18 ottobre 2011.

pur assicurando aderenza al dettato normativo, non avrebbe alcuna efficacia sanante in assenza di una effettiva e tempestiva sottoscrizione dell'aumento di capitale.

Peraltro, anche per quanto concerne l'arco temporale di riferimento, si segnala come l'*iter* necessario per giungere al completamento della Fusione (che prevede il necessario decorso di 30 giorni dal deposito del progetto di fusione e di 60 giorni dall'iscrizione della delibera assembleare di approvazione della fusione, i tempi necessari per l'esecuzione di ogni adempimento, e – in via cautelare, un margine che consenta di superare eventuali opposizioni ai sensi dell'articolo 2503 codice civile) non sia sensibilmente più lungo rispetto a quello necessario per il perfezionamento di una operazione di aumento di capitale di una società quotata.

È infine soltanto per un comportamento prudentiale che il Consiglio di Amministrazione, nel proporre all'Assemblea l'approvazione della Fusione ritiene di dover articolare, in subordine, il rimedio residuale (della liquidazione) poiché in tale situazione, mancando l'efficacia della Fusione, il presidio dell'articolo 2447 del codice civile dovrà essere considerato atomisticamente.

\*\*\*

Ciò premesso, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di poter procedere a convocare l'Assemblea Straordinaria della Società con un ordine del giorno che preveda:

- (a) in prima istanza, la deliberazione di approvazione del Progetto di Fusione;
- (b) in subordine, l'accertamento a cura del Consiglio di Amministrazione, entro il congruo termine dal medesimo individuato, che non potrà in ogni caso essere successivo al 31 dicembre 2012 della causa di scioglimento di cui al n. 4 dell'articolo 2484 del codice civile, qualora entro il termine medesimo non si realizzi l'efficacia della Fusione e – per tale ipotesi - la nomina dei liquidatori ai sensi dell'articolo 2487 del codice civile.

Alla luce di tali considerazioni, nonché delle valutazioni contabili di cui al paragrafo 4.3 che precede, si prevede che l'operazione di Fusione consentirà alla Società di sanare la situazione di patrimonio netto negativo qui illustrata e di ricostituire un rapporto equilibrato tra ammontare del capitale sociale e patrimonio netto e quindi una stabilizzazione della struttura patrimoniale della Società che rappresenta l'obiettivo dell'Operazione.

## **6. Situazioni patrimoniali di riferimento**

Le situazioni patrimoniali della Fusione ai sensi dell'articolo 2501-*quater* del codice civile sono le seguenti:

- quanto a Seat, il progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2011 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 30 aprile 2012;
- quanto a Lighthouse, il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2011 approvato dall'Assemblea di Lighthouse in data 30 aprile 2012.

Il progetto di bilancio relativo a Seat e il bilancio relativo a Lighthouse, da depositarsi ai sensi di legge, sono predisposti con i criteri adottati dalle rispettive società per la redazione del bilancio d'esercizio e della nota esplicativa.

## **7. Rapporto di cambio e criteri seguiti per la determinazione**

Il rapporto di cambio delle Nuove Azioni è stato determinato, secondo quanto di seguito illustrato, come segue:

- (i) n. 145 azioni ordinarie di Seat Post Fusione per ciascuna azione Lighthouse;
- (ii) n. 1 Warrant per ogni azione ordinaria posseduta dagli Azionisti Attuali; verificandosi la condizione di cui al paragrafo 4.1 – STEP 2 che precede, per ogni 100 Warrant assegnati spetteranno n. 29 azioni ordinarie di Seat Post Fusione;
- (iii) n. 1 Warrant per ogni azione di risparmio posseduta dagli Azionisti Attuali; verificandosi la condizione che segue, per ogni 100 Warrant assegnati ed esercitati spetteranno n. 29 azioni di risparmio di Seat Post Fusione.

### **7.1 *L'accordo sul concambio***

Il rapporto di concambio rispecchia sostanzialmente il contenuto economico dell'accordo intervenuto tra il Comitato Bondholders e gli Azionisti di Riferimento, allegato al Term Sheet (l'“**Accordo sull'Equity Split**”). Di seguito per chiarezza si riporta il relativo testo:

*“ I. Nuova struttura dell'azionariato post-ristrutturazione*

*Nel rispetto di quanto previsto alla successiva Sezione II, la struttura dell'azionariato della Società post-ristrutturazione sarà la seguente:*

*(a) immediatamente dopo la Data di Efficacia della Ristrutturazione, i titolari degli HY Bonds verranno a possedere una partecipazione complessiva pari al 90% del capitale ordinario della Società, tra di loro suddivisa in proporzione alle obbligazioni possedute immediatamente prima della suddetta data (il numero di azioni possedute dai titolari degli HY Bonds immediatamente dopo la Data di Efficacia della Ristrutturazione, senza considerare le azioni oggetto dell'opzione di acquisto di cui in appresso, il “Nuovo Capitale”); e*

*(b) immediatamente dopo la Data di Efficacia della Ristrutturazione, gli attuali azionisti (unitamente ai rispettivi successori e aventi causa, gli “Azionisti Attuali”) verranno a possedere una partecipazione complessiva pari al 10% del capitale ordinario della Società, tra di loro suddivisa in proporzione alle azioni possedute immediatamente prima della suddetta data.*

*II. Ulteriori azioni*

*In aggiunta a quanto precedentemente disciplinato:*

*(a) gli Azionisti Attuali avranno il diritto di acquistare, in misura proporzionale alla partecipazione da essi rispettivamente posseduta alla data immediatamente anteriore alla Data di Efficacia della Ristrutturazione, dai titolari degli HY Bonds, i quali, a loro volta, saranno tenuti a vendere in proporzione alla partecipazione al Nuovo Capitale da essi rispettivamente posseduta, un numero di azioni complessivamente pari al 2% del capitale ordinario della Società quale risultante dalla presente ristrutturazione (ovverosia il 2,2222222222222222% del Nuovo Capitale). Tale diritto potrà essere esercitato solo in un'unica occasione nel termine di 30 giorni successivamente alla Data di Efficacia della Ristrutturazione. Il trasferimento delle suddette ulteriori azioni avrà luogo per un corrispettivo simbolico (che sarà ripartito tra i venditori in proporzione alle azioni da ciascuno vendute) e sarà eseguito in via simultanea non appena possibile, ai sensi della normativa applicabile, ed entro 5 giorni lavorativi dalla data di esercizio; e*

*(b) subordinatamente al verificarsi della condizione di cui in appresso, gli Azionisti Attuali avranno il diritto di acquistare, in misura proporzionale alla partecipazione da essi rispettivamente posseduta alla data immediatamente anteriore alla Data di Efficacia della Ristrutturazione, dai titolari degli HY Bonds, i quali, a loro volta, saranno tenuti a vendere in proporzione alla partecipazione al Nuovo Capitale da essi rispettivamente posseduta, un numero di azioni complessivamente pari al 3% del capitale ordinario della Società quale risultante dalla presente ristrutturazione (ovverosia il 3,33333333333333% del Nuovo Capitale).*

*Il diritto accordato agli Azionisti Attuali ai sensi del presente paragrafo (b) è subordinato al fatto che la somma delle voci di cui ai seguenti punti (i), (ii), (iii) e (iv) sia pari o superiore al 70% del valore facciale degli HY Bonds alla data immediatamente anteriore alla Data di Efficacia della Ristrutturazione:*

*(i) il valore di mercato del Nuovo Capitale da determinarsi di volta in volta sulla base di criteri da concordare in buona fede fra le parti;*

*(ii) l'importo di tutti i dividendi effettivamente pagati dalla Società in relazione al Nuovo Capitale e alle azioni di volta in volta oggetto dell'opzione di acquisto prevista al presente paragrafo (b);*

*(iii) il valore di mercato dello Stub Bond posseduto dai titolari degli HY Bonds nel momento immediatamente successivo alla Data di Efficacia della Ristrutturazione ("LNSSB"), da determinarsi sulla base di criteri da concordare in buona fede fra le parti; e*

*(iv) l'importo di tutti gli interessi effettivamente versati dalla Società sull'LNSSB.*

*Il diritto accordato agli Azionisti Attuali di acquistare ulteriori azioni ai sensi del presente paragrafo (b) dovrà essere esercitato nel termine di 30 giorni decorrente dalla data in cui la predetta condizione sospensiva sia stata soddisfatta, fermo restando in ogni caso che l'esercizio dovrà aver luogo entro 2 anni dalla Data di Efficacia della Ristrutturazione. Il trasferimento delle suddette ulteriori azioni avrà luogo per un corrispettivo simbolico (che sarà ripartito tra i venditori in proporzione alle azioni da ciascuno vendute) e sarà eseguito in via simultanea non appena possibile, ai sensi della normativa applicabile, ed entro 5 giorni lavorativi dalla data di esercizio (il meccanismo di opzione previsto ai sensi dei paragrafi (a) e (b), l'"Opzione di Acquisto").*

*(c) La Società si attende che i titolari degli HY Bonds raggiungano un accordo sulla struttura dell'operazione in maniera tale per cui gli Azionisti Attuali ricevano, con riferimento all'effettiva consegna delle azioni oggetto dell'Opzione di Acquisto, una tutela equivalente a quella che sarebbe loro accordata qualora le medesime azioni fossero, medio tempore, oggetto di deposito presso un soggetto terzo.*

*(d) La Società prende atto che, ove fosse tecnicamente possibile, il diritto degli Azionisti Attuali di ricevere ulteriori azioni con diritto di voto e gli obblighi dei titolari del Nuovo Capitale sarà soddisfatto mediante l'attribuzione di warrant che prevedano il diritto degli Azionisti Attuali di sottoscrivere azioni della Società da emettersi alla Data di Efficacia della Ristrutturazione e che prevedano i consueti meccanismi antidiluitivi (i "Warrant"), ferma restando in ogni caso l'esigenza di assicurare che le relative parti siano mantenute nella medesima posizione economica in cui si sarebbero venute a trovare ove avessero acquistato ulteriori azioni a esito dell'esercizio dell'Opzione di Acquisto (ivi incluso il pagamento del valore nominale delle medesime richiesto ai sensi della legge italiana, ovverosia la parità contabile). Le parti compiranno un ragionevole sforzo per implementare le previsioni della presente Sezione II, in primo luogo, attraverso l'emissione dei Warrant da parte della Società e descritti nel presente paragrafo (d) e, in secondo luogo, mediante il ricorso all'Opzione di Acquisto. In quest'ultimo caso, i diritti di voto e tutti i dividendi di qualsivoglia natura pertinenti alle azioni oggetto della predetta opzione saranno, a seconda dei casi, esercitati o percepiti da ciascun titolare pro-tempore delle medesime.*

*(e) Il diritto ad acquistare la titolarità delle ulteriori azioni previsto ai sensi del precedente paragrafo (b) sarà in ogni caso accompagnato dai consueti meccanismi antidiluitivi in relazione a eventuali raggruppamenti, frazionamenti e azioni supplementari (diverse da quelle destinate ai manager della Società a titolo di incentivo) e altre protezioni aventi effetto analogo a quelle tipicamente previste per analoghe fattispecie di warrant emessi da società quotate."*

Come sarà diffusamente illustrato nel paragrafo 7.2 che segue, a differenza delle normali situazioni in cui il rapporto di cambio è frutto della tensione competitiva tra chi mette a disposizione il proprio valore e chi è interessato ad acquistarlo (sicché il concambio è inserito in una forchetta di valori determinata da un mercato dialettico, che non impone a nessuna delle parti coinvolte di dare esecuzione all'operazione qualora la stessa non si collochi in un intervallo di valori espressione di un *fair value* condiviso), nella situazione che qui si commenta la dinamica che ha portato alla determinazione del concambio è risultata molto differente.



L'alternativa che si è prospettata a Seat e a Lighthouse è stata tale che, in assenza di una ristrutturazione (come quella allo stato posta in essere e di cui la Fusione costituisce una imprescindibile fase attuativa), sarebbero venuti a mancare i presupposti della continuità aziendale e si sarebbe dovuto ricorrere ad una procedura concorsuale di legge.

In tale contesto, con l'obiettivo di assicurare la continuità *in bonis* dell'azienda, il Consiglio di Amministrazione della Società – che non disponeva di strumenti negoziali idonei ad indirizzare i titolari del debito subordinato (e dunque in ultima istanza i Bondholders) verso il riconoscimento di qualsivoglia specifico valore a Seat – ha beneficiato della dinamica negoziale (rappresentata dall'Accordo sull'Equity Split) che la presenza di un nucleo proattivo di Azionisti di Riferimento ha instaurato con il Comitato Bondholders.

Da tale situazione è disceso un riconoscimento agli Azionisti Attuali di un valore che è “ontologicamente” di mercato (in quanto frutto non già di tecniche estimatorie, ma piuttosto diretto risultato di una concreta trattativa); al tempo stesso, tale valore, come si illustrerà compiutamente nel paragrafo 7.2 che segue, si pone in rapporto dialettico con l'astratto “*fair value*” di Seat, come necessariamente accade nelle situazioni di ristrutturazione e salvataggio preconcorsuale ove le tecniche estimatorie, ancorché basate sull'interpolazione dei dati di quotazione anche su diversi periodi di riferimento, difficilmente conoscono piena sovrapposizione con il risultato economico derivante dalla reale trattativa.

Ciò che tuttavia rileva, in ultima analisi, è che l'esito della trattativa di salvataggio, come certamente è avvenuto nel caso di Seat, sia coerente con i possibili intervalli di valore desumibili dall'applicazione delle più comuni e accreditate metodologie valutative.

\*\*\*

La Società è stata altresì coinvolta nelle modalità attuative dell'Accordo sull'Equity Split in ragione del fatto che uno degli strumenti prescelti da Bondholders e Azionisti di Riferimento, per garantire il pieno rispetto del rapporto di concambio, è rappresentato dalla possibile emissione, da parte della Società stessa, di uno strumento (i.e. nella specie, i *warrant*) tale da consentire agli Azionisti Attuali di ottenere azioni ulteriori pari al 2% e ad un successivo 3% del capitale sociale della Seat Post Fusione.

Anche in tale contesto la Società ha accettato di svolgere un ruolo attivo nella determinazione delle modalità attuative del rapporto di cambio (che, per tale aspetto avrebbe potuto trovare

disciplina in un contesto *extra*-societario, qualora si fosse optato per l'Opzione di Acquisto come definita nell'Accordo sull'Equity Split); tale partecipazione della Società si basa sul presupposto che (i) potesse essere assicurato l'adempimento da parte della Società stessa di ogni eventuale obbligazione assunta e (ii) l'emissione di *warrant* avesse avuto luogo soltanto con riferimento ad azioni di cui la Società avesse sicura disponibilità.

Nell'ambito delle valutazioni finalizzate a disciplinare e semplificare le modalità attuative del rapporto di cambio, la Società, avendo inoltre condiviso le modalità tecniche con i propri *advisor* legali e finanziari, con gli *advisor* legali e finanziari del Comitato Bondholders e con gli Azionisti di Riferimento ha ritenuto infine opportuno rettificare il rapporto di concambio iniziale, così da ottenere, in modo più semplice, lo stesso risultato di cui alle previsioni contenute nell'Accordo sull'Equity Split.

Infatti, si è ritenuto opportuno, in luogo del rapporto originariamente fissato in modo da attribuire il 90% dell'intero capitale di Seat Post Fusione ai Bondholders e il 10% agli Azionisti Attuali (accompagnato dall'ulteriore riconoscimento a questi ultimi della possibilità di acquistare/sottoscrivere, ad un prezzo pressoché simbolico, in due *tranche*, azioni di Seat rappresentative del 2% (incondizionatamente) e del 3% (subordinatamente all'avveramento delle condizioni concordate) del capitale di Seat Post Fusione ai termini, come meglio descritto in precedenza) prevedere un rapporto di concambio che attribuisse direttamente ai Bondholders l'88% del capitale sociale di Seat Post Fusione e agli Azionisti Attuali il restante 12%.

Tale aggiornamento del rapporto di cambio (88%-12%), che muove da esigenze di razionalizzazione delle metodologie attuative, non modifica nella sostanza le intese raggiunte dalle parti, in quanto l'attribuzione della prima *tranche* di *warrant* pari al 2% del capitale di Seat Post Fusione era prevista, nell'Accordo sull'Equity Split, senza condizioni, ad un prezzo pressoché simbolico, e subordinatamente all'esercizio di una libera facoltà in un arco temporale pressoché contestuale alla Data di Efficacia della Fusione (come di seguito definita).

I dettagli in merito al capitale sociale ed alle azioni relativi al suddetto concambio, come sopra anticipato, risultano definiti nel paragrafo 4.1 STEP 2.

Nel medesimo contesto del rapporto di cambio è previsto che vengano attribuiti i Warrant (ovvero come sopra illustrato quei *warrant* che attribuiscono a determinate condizioni e termini il diritto dei titolari dei *warrant* stessi a ricevere il 3% del capitale delle azioni di Seat Post

Fusione), che pertanto, per chiarezza, formano parte integrante del medesimo rapporto di cambio.

I dettagli in merito al capitale sociale ed alle azioni relativi al suddetto concambio risultano definiti nel paragrafo 4.1 STEP 2.

## **7.2 La determinazione del rapporto di cambio: i profili generali**

È noto che le società che esaminano la possibilità di realizzare un'operazione di fusione predispongono autonome stime dei capitali economici, in ipotesi *stand alone*, sulla base dei metodi di valutazione accreditati dalla dottrina e dalla prassi, quantificano gli effetti di natura sinergica che potrebbero derivare dall'operazione, definiscono sulla base dei risultati derivanti dallo sviluppo dei metodi di valutazione un possibile intervallo di valori entro il quale condurre la negoziazione, operano con l'obiettivo di ottenere un rapporto di cambio che si collochi in prossimità della soglia massima di convenienza economica, raggiungono di norma un'intesa con l'accettazione di un concambio situato nell'intervallo dei valori stimato con i metodi di valutazione, e come tale ritenuto congruo nell'interesse della totalità delle classi di azionisti. La fase valutativa e quella negoziale che accompagnano ogni operazione di fusione si intersecano con intensità diversa nei singoli casi di specie, al variare delle situazioni di contesto che fanno da sfondo all'operazione. Anche nel caso in esame la fase negoziale e quella valutativa hanno caratterizzato il processo che ha condotto il consiglio di amministrazione a rappresentare agli azionisti il rapporto di cambio che viene qui illustrato.

Le ragioni che spiegano, nella fase di avvio della ristrutturazione del debito, della quale la Fusione è un tassello imprescindibile, la prevalenza di un approccio negoziale nella ricerca di un punto di equilibrio tra le attese dei diversi *stakeholders* aziendali vanno ricondotte alla constatazione che l'alternativa che si è prospettata a Seat e a Lighthouse è stata tale che, in assenza di una ristrutturazione, sarebbero venuti a mancare i presupposti della continuità aziendale e si sarebbe dovuto ricorrere ad una procedura concorsuale o ad altra procedura di legge. Tale scenario avrebbe comportato una perdita di valore sistemica per tutti gli *stakeholders*: l'*enterprise value* sarebbe stato inevitabilmente influenzato dal venire meno del *going concern*; l'*equity value* si sarebbe dissolto e gli stessi titolari di strumenti di debito avrebbero subito perdite non stimabili *ex ante* in modo attendibile.

Nel caso Seat il rapporto di concambio su cui è costruita l'Operazione non è stato, dunque, il frutto di un negoziato tra parti ugualmente libere di concludere l'accordo, ma il risultato di un negoziato il cui fondamentale primario obiettivo è stato quello di assicurare continuità *in bonis* all'azienda.

In questo quadro, come sopra indicato, il Consiglio di Amministrazione della Società ha beneficiato dei contenuti economici dell'Accordo sull'Equity Split.

Il concambio definito sul piano negoziale ha poi costituito oggetto di puntuali riscontri valutativi, nell'ottica di una verifica della sua congruità per l'insieme degli azionisti di Seat, secondo l'interrelazione tra fase negoziale e valutativa tipica di ogni fusione.

Un aspetto – che qualifica la natura del rapporto di cambio – va peraltro sottolineato sin d'ora con chiarezza: il riconoscimento agli Azionisti Attuali di un valore deve essere rapportato non ad un “astratto valore di mercato”, non compiutamente conseguibile in un rapporto di ristrutturazione o salvataggio, ma piuttosto all'unica alternativa liberamente disponibile per la Società in assenza di ristrutturazione, che sarebbe il ricorso ad una procedura concorsuale con conseguente integrale annullamento del valore dell'*equity*.

### **7.3 I metodi di valutazione**

Sono di seguito illustrati l'approccio metodologico, i metodi di valutazione e i parametri utilizzati nella valutazione del rapporto di cambio, la cui stima segue, nella dinamica dell'Operazione, il concambio negoziale e assolve a una funzione di riscontro sul piano analitico della congruità di quest'ultimo.

In linea generale, le valutazioni in un'operazione di fusione sono guidate dall'esigenza di stimare valori dei capitali economici delle società interessate che risultino tra di loro confrontabili al fine di pervenire a una corretta determinazione del rapporto di cambio.

I principi valutativi e le metodologie di stima utilizzati sono di generale accettazione e in linea con la prassi di mercato, fermi restando gli adattamenti resi necessari dalle specifiche caratteristiche e dalle peculiarità dell'Operazione in esame. Le difficoltà di valutazione sono illustrate in chiusura nel paragrafo 7.8.

Nella determinazione del rapporto di cambio sono state utilizzate le seguenti metodologie di valutazione: i) l'analisi dei flussi di cassa scontati, o *Discounted Cash Flow* (DCF); ii) l'analisi dei multipli di mercato di società comparabili; iii) l'analisi dei prezzi di mercato dei titoli oggetto dell'Operazione scambiati su mercati regolamentati.

Non si è ritenuto di identificare, come si osserva talora nella prassi, un metodo principale e uno o più metodi di controllo; si è piuttosto preferito assumere i risultanti rivenienti dallo sviluppo di ciascun modello di stima annettendo a ciascuno di essi una specifica valenza segnaletica. I risultati acquisiti per tale via sono poi stati utilizzati, in un apprezzamento di sintesi, nella formulazione del giudizio finale.

Al fine di condurre le analisi e valutazioni, si è ovviamente tenuto conto dell'andamento del settore industriale, del *business* in generale, delle condizioni economiche di mercato e finanziarie, nonché di parametri e altri elementi economici, molti dei quali non possono essere influenzati da Seat.

Salvo ove diversamente precisato, i valori di seguito indicati, nella misura in cui essi si fondano su dati di mercato, si basano su dati necessariamente precedenti al 20 Aprile 2012.

Le analisi sono state effettuate con l'obiettivo di porre a confronto i valori delle due Società oggetto dell'operazione, assunte *stand alone* e nella loro configurazione patrimoniale prevista al momento del perfezionamento della fusione.

Si precisa in ultimo che le valutazioni che seguono sono riferite al rapporto di concambio sotteso all'emissione immediata di azioni in sede di fusione, ossia 88%-12%, senza dunque tenere conto dell'ulteriore 3% del capitale che potrebbe essere in futuro attribuito agli Azionisti Attuali, in quanto l'assegnazione di tali ulteriori azioni è condizionata al verificarsi di eventi dei quali ad oggi non è possibile indicare la probabilità. Inoltre è stato considerato che le condizioni per l'assegnazione di tali ulteriori azioni presuppongono una *performance* molto positiva dei valori dei titoli azionari e obbligazionari di Seat e dei flussi di cassa da essi generati, sicché appare ragionevolmente verificata in tale ipotesi la correttezza della specifica previsione, che in tale contesto migliora a favore degli Azionisti Attuali l'iniziale concambio.

#### **7.4      *Analisi dei flussi di cassa scontati o Discounted Cash Flow***

### La valutazione di Seat

Il metodo del *Discounted Cash Flow* (DCF) è stato utilizzato tra le metodologie di valutazione in considerazione della sua flessibilità e capacità di cogliere e valutare la generazione di cassa, la redditività, la crescita ed il profilo di rischio specifico di Seat, la cui realtà andrà incontro a notevoli cambiamenti in seguito all'Operazione e nel corso dell'orizzonte del Piano Industriale.

Nell'analisi effettuata i flussi di cassa *post* tasse sono stati desunti dal documento denominato "Linee Guida Strategiche 2011-2013 e Proiezioni di Stima al 2015", approvato dal Consiglio di Amministrazione di Seat nel corso del mese di gennaio 2012. I flussi sono stati scontati ad un tasso (WACC = 10,4%) che riflette il costo del capitale di Seat. In particolare, tale tasso è stato stimato come la media ponderata tra il costo del debito al netto delle imposte e il costo dell'*equity*, il cui peso relativo è rappresentato rispettivamente dalla quota del debito netto e dell'*equity* sul totale delle fonti di finanziamento di Seat nel lungo termine (60% debito, 40% *equity*). Il costo del capitale azionario è stato stimato nella misura di  $K_e = 13,48\%$ ; il costo del debito è  $K_d = 8,33\%$  (al netto dell'effetto fiscale  $t = 27,5\%$ ).

Il valore attuale dei flussi di cassa, inclusivi del *Terminal Value*, ovvero il valore residuo delle attività operative della società al termine del periodo coperto dal Piano Industriale, sommato al valore delle partecipazioni aziendali e dei *surplus assets*, determina l'Enterprise Value ("EV") di Seat. L'EV si colloca tra Euro 1.873 milioni ed Euro 2.420 milioni. L'intervallo è stato ottenuto facendo variare il tasso di sconto in un intervallo compreso tra 9,4% e 11,4% ed il tasso di crescita perpetuo tra -0,5% e 0,5%.

L'*Equity Value* di Seat è stato quindi ottenuto sottraendo all'Enterprise Value la posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011, pari a Euro 2.770,2.

I risultati di tale analisi hanno rilevato un intervallo dell'*Equity Value* di Seat compreso tra Euro -897 milioni ed Euro -351 milioni.

L'approccio DCF fornisce quindi una valorizzazione dell'*Equity Value* di Seat negativo, che si traduce in una valorizzazione degli *asset* della società insufficiente a coprire il valore delle sue passività finanziarie, queste ultime *senior* rispetto all'*equity* in caso di liquidazione delle attività.

### La valutazione di Lighthouse

Il patrimonio di Lighthouse, una volta convertiti in capitale gli HY Bonds, è costituito all'attivo da un credito di Euro 1.369,5 milioni nei confronti di Seat e al passivo da un debito di Euro 65 milioni. Più esattamente, l'unico *asset* rilevante è rappresentato dal credito verso Seat per il Proceed Loan, ossia il prestito subordinato concesso a valere sulle disponibilità ottenute con l'emissione degli HY Bonds. L'*Equity Value* di Lighthouse può dunque essere determinato stimando il valore del Proceed Loan, il quale a propria volta può essere valutato in funzione del suo valore recuperabile in sede di attribuzione dell'Enterprise Value di Seat alle diverse fonti di capitale, secondo l'ordine di preferenza legale. In particolare, nella situazione di valore negativo dall'EV di Seat, quest'ultimo è stato portato in deduzione del valore del credito di Lighthouse per il Proceed Loan in ragione della natura subordinata di quest'ultimo. Dato un EV di Seat tra Euro 1.873 milioni ed Euro 2.420 milioni, la valutazione che ne deriva di Lighthouse si colloca tra Euro 407 milioni ed Euro 954 milioni.

#### Gli elementi di sintesi

Il DCF conduce a un *Equity Value* di Seat negativo e a un *Equity Value* di Lighthouse positivo. Il rapporto di cambio che ne deriva prevede l'esclusione degli Azionisti Attuali di Seat dall'azionariato *post* Fusione.

### **7.5      *Analisi dei multipli di società comparabili***

#### La valutazione di Seat

Va premesso che nessuna impresa utilizzata a fini comparativi risulta esattamente comparabile con Seat. Inoltre, i valori che si traggono dall'osservazione dei dati di mercato non appaiono riflettere situazioni analoghe o assimilabili a quelle che caratterizzano l'Operazione. Piuttosto, le analisi e le valutazioni comportano considerazioni e giudizi complessi riguardanti le caratteristiche finanziarie ed operative che possono influire sui valori delle imprese o delle operazioni analizzate. Di conseguenza, le stime utilizzate ed i risultati ottenuti dalle analisi condotte sono necessariamente caratterizzati da elementi di incertezza.

Al fine di identificare l'insieme delle società più adatte alla comparazione con Seat sono state esaminate e ponderate le informazioni operative e finanziarie pubbliche di società quotate operanti nel settore delle *directories*. Esse sono state, quindi, confrontate con le informazioni corrispondenti relative a Seat.

Il campione è costituito dalle seguenti società europee operanti nel settore delle *directories*: PagesJaunes Groupe, Eniro, Yell Group.

Sebbene nessuna delle società selezionate sia perfettamente comparabile con Seat, le società analizzate, quotate in borsa, svolgono l'attività di *directories* cartaceo, *directories online* e altri servizi *web*. Allo stesso modo, le suddette società presentano significative differenze in termini di mercati di riferimento, di prospettive di crescita, di *business mix* (in particolare con riferimento alla proporzione dei ricavi da attività *print/online*) e di dimensione dell'attività rispetto a Seat.

Sulla base delle stime degli analisti finanziari e di altre informazioni pubbliche sono stati analizzati, tra l'altro, l'Enterprise Value di ogni società selezionata, quale multiplo dell'EBITDA (utile prima di imposte, interessi, ammortamenti e svalutazioni), per l'esercizio compreso tra il 1 gennaio ed il 31 dicembre 2012 e 2013<sup>8</sup>. In particolare, i multipli risultanti dall'insieme di società comparabili sono stati applicati al reddito previsto da Seat negli stessi periodi di riferimento secondo il Piano Industriale.

I risultati di tali valutazioni hanno indicato un intervallo dell'*Equity Value* di Seat compreso tra Euro -876 milioni ed Euro -583 milioni.

Anche l'approccio dei multipli di società comparabili, così come quello del DCF, fornisce una valorizzazione dell'*Equity Value* di Seat negativo.

#### La valutazione di Lighthouse

Dato un EV di Seat, stimato sulla base dei multipli, tra Euro 1.858 milioni ed Euro 2.152 milioni, la valutazione che ne deriva dell'*Equity Value* di Lighthouse si colloca tra Euro 428 milioni e Euro 722 milioni.

#### Gli elementi di sintesi

Il metodo dei multipli conduce a un *Equity Value* di Seat negativo e a un *Equity Value* di Lighthouse positivo. Il rapporto di cambio che ne deriva prevede l'esclusione degli Azionisti Attuali di Seat dall'azionariato *post* fusione.

---

<sup>8</sup> Per la società Yell Group, che riporta i propri risultati sulla base di un anno finanziario compreso tra il 1 aprile ed il 31 marzo, si è provveduto a calendarizzare le stime EBITDA degli analisti sulla base di un anno finanziario compreso tra il 1 gennaio ed il 31 dicembre, in modo tale da allineare il periodo di riferimento del multiplo dell'EBITDA a quello delle altre due società comparabili PagesJaunes Groupe ed Eniro.



## 7.6 *Analisi a valori di mercato*

Da ultimo è stato sviluppato il metodo dei prezzi di mercato. Sono stati esaminati ed analizzati i prezzi di mercato dei titoli oggetto dell'Operazione scambiati su mercati regolamentati, disponibili nel periodo di negoziazione tra le parti. In particolar modo si è fatto riferimento ai prezzi di mercato su vari orizzonti temporali precedenti all'annuncio dell'Operazione per le azioni ordinarie di Seat (titoli quotati sul mercato MTA di Borsa Italiana) e per gli HY Bonds Lighthouse, quotati al Luxembourg Stock Exchange. In considerazione del fatto che per gli HY Bonds (che sono stati sospesi dalle negoziazioni in data 8 dicembre 2011) non sono disponibili prezzi di mercato in data successiva al 18 novembre 2011, tale ultima data è stata considerata come punto di riferimento per il calcolo delle medie storiche.

I dati oggetto di confronto sono riferiti a un periodo anteriore al momento in cui è stato reso noto il raggiungimento di un accordo tra gli *stakeholders* della Società.

I valori posti a confronto possono dirsi omogenei tra loro e dunque rappresentativi dei valori relativi. Resta il fatto che le serie di dati incorporano gli effetti delle incertezze legate all'esito delle negoziazioni (e dunque risentono del rischio di mancato accordo). La significatività delle quotazioni delle azioni e dei *bond* è dunque influenzata da tale componente.

I risultati di tali valutazioni hanno indicato un intervallo dell'*Equity Value* di Seat compreso tra Euro 71,5 milioni ed Euro 127,6 milioni, valori basati sulle medie dei corsi azionari ad 1 mese e 12 mesi.

Per quanto concerne l'*Equity Value* di Lighthouse, come già osservato esso può essere determinato in funzione della valutazione dei principali attivi e passivi della Società al momento del perfezionamento della fusione. Per quanto riguarda l'attivo, l'unico *asset* rilevante è rappresentato dal credito verso Seat per il Proceed Loan, ossia il prestito subordinato concesso a valere sulle disponibilità ottenute con l'emissione degli HY Bonds. Come si può rilevare, Lighthouse non ha altra garanzia patrimoniale verso i *Bondholders* oltre al credito verso Seat; conseguentemente, il valore di tale credito può essere indirettamente valutato facendo riferimento alla valutazione di mercato degli HY Bonds. Questi sono stati valutati dal mercato, sulla base dei prezzi di negoziazione medi a 1 mese e 12 mesi, in un intervallo compreso tra Euro 228,2 milioni ed Euro 406,8 milioni.

Dal lato del passivo, lo stesso sarà rappresentato dal Debito Residuo (pari a Euro 65 milioni) dopo la conversione in *equity* di circa Euro 1.304,3 milioni contemplata dagli accordi.

Date queste valutazioni per l'*Equity Value* di Seat e gli HY Bonds, la partecipazione degli Azionisti Attuali di Seat Post Fusione risulterebbe pari a circa il 24% e quella degli azionisti di Lighthouse al momento della Fusione risulterebbe pari a circa il 76%.

## 7.7 Conclusioni

Gli elementi acquisiti nei paragrafi precedenti possono riassumersi nella tabella che segue, nella quale sono riportati i rapporti relativi tra gli Azionisti Attuali Seat e quelli di Lighthouse derivanti dai risultati dei metodi di valutazione selezionati:

Metodi	Seat	Lighthouse
DCF	0%	100%
Multipli	0%	100%
Mercato	24%	76%

I risultati ottenuti e l'ampiezza dell'intervallo dei valori che essi definiscono richiedono un'attenta ponderazione ai fini della verifica del rapporto di cambio.

I valori che scaturiscono dai metodi analitici (DCF e multipli), ai cui risultati tende nella prassi ad essere attribuita specifica rilevanza, tenuto conto dell'attitudine, in particolare, del metodo DCF a esprimere il valore di un'azienda sulla base dei suoi "fondamentali" (redditività, crescita, generazione di cassa), segnalano con chiarezza un *Equity Value* di Seat nullo, dal quale conseguirebbe l'esclusione degli Azionisti Attuali di Seat dall'azionariato *post* Fusione. I risultati in parola confermano che in assenza dell'accordo di ristrutturazione del debito il valore economico per l'azionista sarebbe stato nullo, atteso che l'Enterprise Value sarebbe stato assorbito dalla copertura – peraltro parziale – del debito finanziario.

D'altro canto, i risultati che derivano dal confronto dei prezzi di mercato dell'azione e degli HY Bonds, al quale viene a essere legata la valorizzazione *equity* di Lighthouse stessa, considerato

che gli HY Bonds verranno quasi interamente convertiti in capitale prima della Fusione, derivano da medie riferite alla data ultima del 18 novembre 2011 (non essendo successivamente disponibili prezzi di mercato degli HY Bonds). Rispetto alla data in parola, il decorso del tempo in assenza della definizione di un accordo – che è stato comunicato al mercato il 7 marzo 2012 – ha accompagnato Seat verso il progressivo concretizzarsi dell'ipotesi del ricorso a una procedura concorsuale, circostanza che avrebbe determinato l'azzeramento dell'*Equity Value* per gli Azionisti Attuali, e presumibilmente condotto a rimodulare il rapporto tra i prezzi dell'azione e degli HY Bonds (ove questi ultimi fossero stati disponibili). L'ampiezza dell'intervallo di valori derivante dall'applicazione dei metodi di valutazione va dunque interpretata in relazione alle modalità con le quali il metodo di mercato ha potuto trovare concreta applicazione. In definitiva, i risultati del metodo in parola appaiono assumere significato quale limite superiore nella ricerca di un possibile rapporto di cambio stimabile sulla base dell'applicazione di metodologie comunemente utilizzate nella prassi, tenuto conto che il concambio, nella fusione in esame, si caratterizza quale “punto di equilibrio” tra le attese delle diverse classi di azionisti partecipanti alla fusione, in una prospettiva di continuità aziendale.

Nel quadro delineato, il rapporto di cambio che il Consiglio di Amministrazione di Seat rimette alla valutazione dei propri azionisti, e che prevede che nella Seat Post Fusione agli Azionisti Attuali di Seat sia riconosciuta un'interessenza del 12% e a quelli di Lighthouse un'interessenza dell'88%, appare ben collocabile nell'ambito dell'intervallo di valori sopra indicato, risultando esso baricentrico rispetto alle due ipotesi limite di concambio risultanti dai metodi analitici e di mercato, tenuto altresì conto del “vincolo” della continuità aziendale.

Tenuto conto che è previsto che Lighthouse esegua prima della Fusione l'aumento di capitale ai fini della Conversione emettendo n. 97.500.000 nuove azioni e che dunque prima della Fusione le azioni di Lighthouse da concambiare saranno n. 97.511.625 (escludendo le n. 3.875 azioni di Seat), il rapporto di cambio di n. 145 nuove azioni ordinarie di Seat per ciascuna azione di Lighthouse determinerà un aumento delle azioni ordinarie di Seat di n. 14.139.185.625, sostanzialmente pari alla proporzione 88%-12% rispetto alle n. 1.927.027.333 attuali azioni ordinarie di Seat.

## **7.8        *Le difficoltà di valutazione***

Le difficoltà di valutazione, attinenti allo sviluppo delle metodologie descritte, appaiono riassumibili come segue.

Il metodo DCF si fonda sull'utilizzo di piani aziendali che contengono per definizione elementi di natura previsionale. Le incertezze alle quali tali previsioni sono soggette – pur risultando da un'razionale attività di programmazione – influiscono inevitabilmente sui risultati delle stime.

Il metodo dei multipli è stato costruito sulla base di un campione di società europee operanti nel settore delle *directories*. Tale campione appare costituire il miglior *benchmark* di riferimento in un'ottica comparativa con Seat. Tuttavia, ciascuna società del campione presenta elementi di differenziazione rispetto a Seat.

Il metodo di mercato è stato sviluppato procedendo al calcolo di valori medi sino alla data del 18 novembre 2011, atteso che successivamente a tale data non sono più disponibili prezzi di mercato degli HY Bonds.

#### **8. Modalità di assegnazione delle azioni e dei Warrant della Società Incorporante**

*(articolo 2501-ter, comma 1, n. 4) del Codice Civile; articolo 261 (2) c) della Legge Lussemburghese)*

In esecuzione della Fusione la Società Incorporante procederà ad emettere, senza aumento del capitale sociale, massime n. 14.139.185.625 azioni ordinarie SEAT di nuova emissione, prive di valore nominale da assegnare agli azionisti di Lighthouse (diversi da SEAT), applicando il Rapporto di Cambio specificato nel paragrafo 5 che precede (le “**Azioni in Concambio**”).

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

Le Azioni in Concambio – che saranno quotate al pari delle azioni ordinarie della Società Incorporante attualmente in circolazione – saranno emesse in regime di dematerializzazione mediante registrazione nel sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli S.p.A. a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla Data di Efficacia della Fusione.

In relazione a tale data nonché, ove necessario, ai tempi e alle modalità per procedere alle operazioni di concambio, la Società Incorporante provvederà alla pubblicazione di un apposito avviso su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione delle Azioni in Concambio, saranno comunicate, ove necessario, nel suindicato avviso.

I Warrant saranno attribuiti agli aventi diritto per il tramite del sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli S.p.A., secondo i termini e le modalità che saranno indicati nel Regolamento Warrant e comunicati al mercato.

Come sopra illustrato, la Società Incorporante, ai fini di consentire la quadratura del Warrant, provvederà a individuare uno o più azionisti ordinari e di risparmio disponibili a rinunciare a n. 33 Warrant Ordinari e a n. 73 Warrant Risparmio.

**9. Data di Efficacia della Fusione e data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione sono imputate, anche ai fini fiscali, al bilancio della società risultante dalla fusione**

Gli effetti giuridici della Fusione decorreranno, ai sensi del combinato disposto dell'articolo 12 della Direttiva e dell'articolo 15 del Decreto 108/2008, dalla data di iscrizione dell'atto di Fusione presso il Registro delle Imprese della Società Incorporante, ovvero dalla diversa data successiva che verrà eventualmente indicata nell'atto di fusione (“**Data di Efficacia della Fusione**”).

Le operazioni della Società saranno imputate al bilancio della Società medesima a partire dalla Data di Efficacia della Fusione; dalla medesima data decorreranno gli effetti fiscali della Fusione.

**10. Riflessi tributari dell'Operazione**

**10.1 *Neutralità fiscale della fusione***

La Fusione rientra nell'ambito applicativo dell'articolo 178, comma 1, lett. a), T.U.I.R., concernente le fusioni transfrontaliere fra società residenti in diversi Stati membri dell'Unione europea. Ai sensi dall'articolo 179, T.U.I.R. alla Fusione si applicano gli stessi principi di neutralità fiscale sanciti dall'articolo 172, T.U.I.R. per le fusioni nazionali.

Per i soggetti che come Seat redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali, la neutralità fiscale della fusione è stata espressamente confermata dall'articolo 4 del decreto 1 aprile 2009, n. 48. Tale principio di neutralità resta valido anche per le operazioni che, come

quella in esame, in base ai principi contabili internazionali configurano una *reverse acquisition*, ossia una fusione in cui i soci della società incorporata (nel caso, i soci di Lighthouse) ricevono la maggioranza dei diritti di voto nella società incorporante (nel caso Seat).

Per quanto concerne gli aspetti fiscali, il principio di neutralità e di continuità dei valori fiscali sancito dall'articolo 172, T.U.I.R., da leggersi congiuntamente all'articolo 4, comma 2, lett. a) del decreto 1 aprile 2009, n. 48, comporta che la fusione non costituisce realizzo né distribuzione delle plusvalenze e minusvalenze dei beni della società incorporante ed incorporata. I maggiori valori iscritti in bilancio dall'incorporante non rileveranno ai fiscali, fatta salva la facoltà di esercitare l'opzione per ottenerne il riconoscimento fiscale ai sensi dell'articolo 172, comma 10-bis, T.U.I.R., mediante il pagamento di un'imposta sostitutiva secondo le modalità, le condizioni e i termini di cui all'articolo 176, comma 2-ter, T.U.I.R..

Trattandosi di una fusione transnazionale effettuata in continuità giuridica, come previsto sia dalla normativa interna del Lussemburgo, sia in base ai principi sanciti dalla Direttiva e recepiti nel nostro ordinamento con il Decreto 108/2008, ed atteso che la Fusione non determina nel Paese di origine della Società Incorporanda (si ricorda che Lighthouse, benché sia assoggettata alla disciplina civilistica lussemburghese in quanto mantiene in quel Paese la sua sede legale, è da considerarsi fiscalmente residente nel Regno Unito dove ha trasferito la propria sede di direzione effettiva) l'emersione di alcun utile (o perdita) effettivamente assoggettato a tassazione (o suscettibile di essere portata effettivamente in deduzione), le attività e le passività dell'incorporata saranno assunte dall'incorporante ai loro valori storici.

## **10.2 Il regime fiscale delle riserve e dell'aumento del patrimonio netto**

La natura del patrimonio di Seat Post Fusione che assume concreto rilievo solo in caso di distribuzione di esso ai soci, verrà individuata secondo quanto previsto dall'articolo 172, commi 5 e 6 T.U.I.R. da leggersi – per i soggetti IAS/IFRS – congiuntamente all'articolo 4, comma 2, lett. b) del decreto 1 aprile 2009, n. 48, il quale dispone che all'incremento di patrimonio netto dell'incorporante si applica il regime fiscale del capitale e delle riserve dell'incorporata, diverse dal quelle eventualmente ricostituite perché in sospensione d'imposta, che hanno proporzionalmente concorso alla sua formazione.

### **10.3      *Gli effetti della fusione sulla tassazione consolidata***

La fusione per incorporazione di una società esterna al consolidato (Lighthouse) in una società inclusa nel consolidato (Seat) si colloca nell'ambito delle operazioni disciplinate dall'articolo 11, comma 3, D.M. 9 giugno 2004, il quale stabilisce che la tassazione di gruppo non si interrompe qualora permangano i requisiti di cui all'articolo 117, T.U.I.R.. Pertanto, dal momento che la Fusione non incide sul rapporto di controllo tra Seat e le società già incluse nel consolidato che permane inalterato, nel rispetto delle soglie percentuali stabilite dagli artt. 117 e 120, T.U.I.R., nel caso in esame la continuazione del consolidato è ammessa senza che sia necessario, a tal fine, il parere favorevole espresso dall'Agenzia delle Entrate in risposta ad una specifica istanza di interpello.

### **10.4      *Trattamento delle perdite fiscali e delle eccedenze di interessi passivi indeducibili***

Ai sensi dell'articolo 172, comma 7, u.p., T.U.I.R., l'eccedenza di interessi passivi indeducibili oggetto di riporto in avanti, ai sensi dell'articolo 96, comma 4, T.U.I.R., può essere utilizzata (anche in abbattimento del reddito complessivo globale del consolidato) per la parte che non eccede l'entità del patrimonio netto di Seat quale risulta dall'ultimo bilancio approvato (si precisa che nel caso in esame non è necessario redigere una apposita situazione patrimoniale, ai sensi dell'articolo 2501-*quater* del codice civile, potendo questa essere sostituita dal bilancio dell'ultimo esercizio chiuso al 31 dicembre 2011). È stata presentata un'apposita istanza di interpello, ai sensi dell'articolo 37-*bis*, comma 8, D.P.R. n. 600/1973, al fine di richiedere la disapplicazione delle limitazioni recate dall'articolo 172, comma 7, T.U.I.R..

Trattandosi di una fusione che non interrompe la tassazione di gruppo, in linea con l'orientamento espresso sul punto dall'Amministrazione finanziaria (cfr., Circolare n. 9/E del 9 marzo 2010), si ritiene che alle perdite fiscali maturate da Seat nei periodi d'imposta in vigenza del consolidato non si applichino le limitazioni contenute nell'articolo 172, comma 7, T.U.I.R.. Le suddette perdite potranno, pertanto, essere utilizzate in compensazione, anche nell'ambito del consolidato fiscale, senza che sia necessario a tal fine presentare un'apposita istanza di interpello, ai sensi dell'articolo 37-*bis*, comma 8, D.P.R. n. 600/1973.

### **10.5      *Data di decorrenza degli effetti della Fusione***

Seat PG S.p.A. Cap. Soc. Euro 450.265.793,58 i.v. – Sede legale Milano –Via Grosio 10/4 CAP 20151;  
Sede secondaria Torino – Corso Mortara, 22 – CAP 10149 –  
Reg. imprese di Milano e C.F. n. 03970540963 – P. Iva n. 03970540963

Come sopra rilevato, la Data di Efficacia della Fusione, ai sensi dell'articolo 2504-bis, comma 2, del codice civile decorrerà dalla data di iscrizione dell'atto di Fusione presso il Registro delle Imprese della Società Incorporante, ovvero dalla diversa data successiva che verrà eventualmente indicata nell'atto di Fusione. A decorrere dalla suddetta data, la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla Società Incorporata.

Ai fini contabili, e per gli effetti di cui all'articolo 2501-ter, comma 1, n. 6, del codice civile e 2504-bis, comma 3, del codice civile, le operazioni della società incorporata saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a partire dalla Data di Efficacia della Fusione.

Ai fini fiscali, l'efficacia della Fusione avrà decorrenza a partire dalla medesima data di efficacia giuridica (e contabile) della Fusione stessa, come indicata nell'atto di Fusione.

#### **10.6 Effetti sugli azionisti della società incorporata**

Ai sensi dell'articolo 179, comma 4, T.U.I.R., il cambio delle azioni della Società Incorporanda con quelle della Società Incorporante non comporta il realizzo di plusvalenze né di minusvalenze sulle azioni date in cambio, il cui valore fiscale verrà assunto dalle azioni ricevute.

Nel caso di azionisti non residenti, tuttavia, gli effetti fiscali dell'operazione dovranno essere verificati anche sulla base della disciplina tributaria vigente nello Stato di residenza del socio.

#### **10.7 Imposte indirette**

La Fusione costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA ai sensi dell'articolo 2, comma 3, lett. f), D.P.R. n. 633/1972 ed è soggetta ad imposta di registro, ipotecaria e catastale in misura fissa, ciascuna pari a Euro 168,00, ai sensi rispettivamente dell'articolo 4, lett. b), Tariffa, Parte prima allegata al D.P.R. n. 131/1986 e dell'articolo 4 della Tariffa allegata al D. Lgs. n. 347/1990.

#### **10.8 Neutralità del Conferimento**

Seat PG S.p.A. Cap. Soc. Euro 450.265.793,58 i.v. – Sede legale Milano –Via Grosio 10/4 CAP 20151;  
Sede secondaria Torino – Corso Mortara, 22 – CAP 10149 –  
Reg. imprese di Milano e C.F. n. 03970540963 – P. Iva n. 03970540963



Al successivo Conferimento d'azienda effettuato da Seat a favore di Pagine Gialle Phone Service S.r.l., (previa trasformazione di quest'ultima in società per azioni) si applica il regime di neutralità di cui all'articolo 176, comma 1, T.U.I.R..

Il regime di neutralità comporta che la conferente (nel caso, Seat) assumerà quale valore fiscale della partecipazione ricevuta l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto dell'azienda conferita, dato dalla somma algebrica dei valori fiscali che le attività e passività trasferite avevano presso lo stesso soggetto conferente.

Per quanto concerne gli effetti dell'operazione sulla conferitaria, il principio di neutralità ed il connesso principio di continuità dei valori fiscali sancito dall'articolo 176, comma 1, T.U.I.R. comporta che la conferitaria subentrerà nel valore fiscale che i beni compresi nel complesso aziendale avevano presso la conferente. Resta ferma la facoltà per la conferitaria – a certe condizioni – di esercitare l'opzione per il riallineamento dei valori fiscali ai maggiori valori iscritti in bilancio sui beni ricevuti, mediante il pagamento di un'imposta sostitutiva ai sensi dell'articolo 176, comma 2-ter, T.U.I.R..

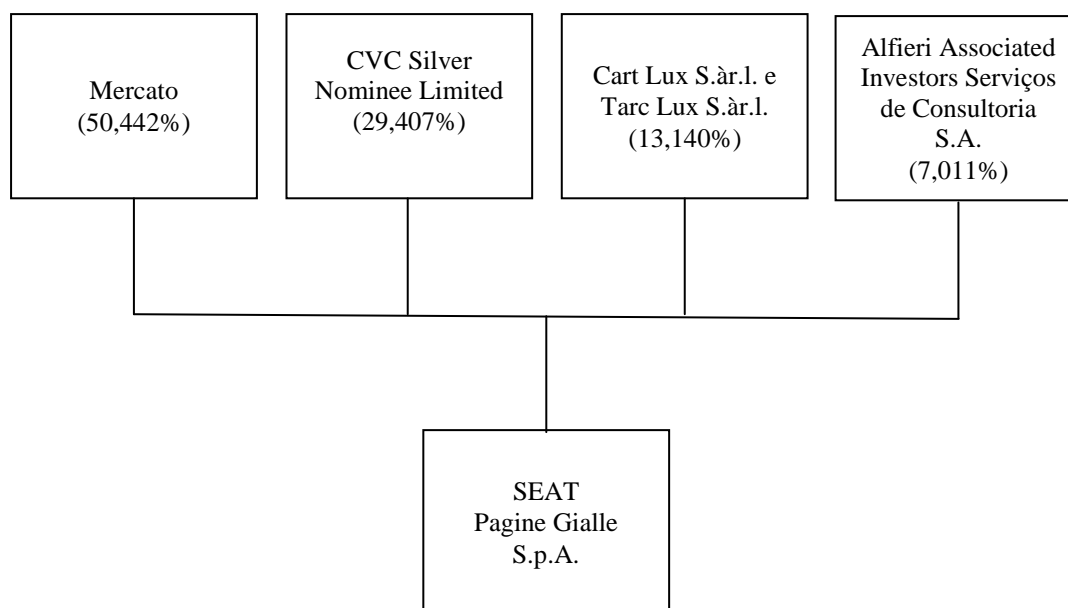
#### **10.9      *Gli effetti del Conferimento sul consolidato fiscale***

Posto che Pagine Gialle Phone Service S.r.l. già aderisce, in qualità di consolidata, alla tassazione di gruppo insieme a Seat e che per effetto dell'operazione non viene meno il requisito del controllo di cui all'articolo 117, T.U.I.R., il Conferimento non interrompe la tassazione consolidata, ai sensi dell'articolo 11, comma 8, D.M. 9 giugno 2004.

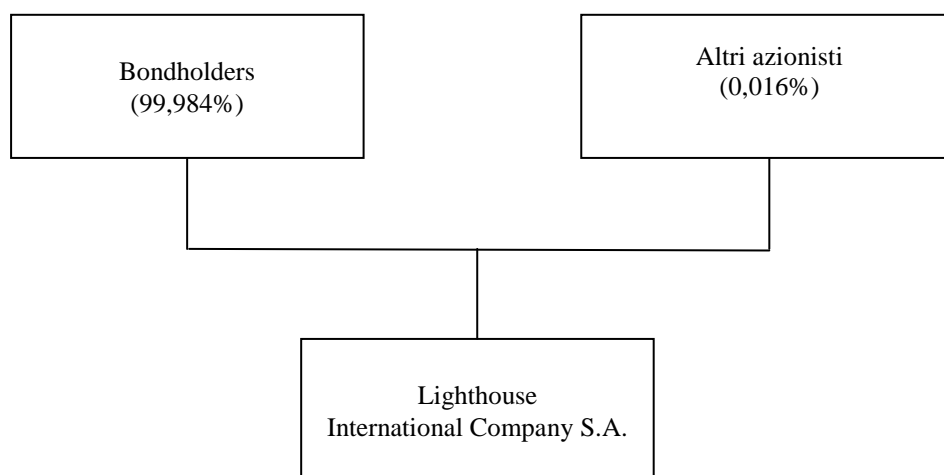
#### **11.      Composizione dell'azionariato rilevante in seguito al completamento dell'operazione e assetto di controllo della società post fusione**

Alla data di redazione della presente Relazione Illustrativa e quindi in epoca precedente il perfezionamento della Fusione:

- (i) il capitale azionario di Seat risulta così suddiviso:



(ii) il capitale azionario di Lighthouse, ad esito della conversione da parte degli HY Bonds, risulterà così suddiviso



Ad esito del perfezionamento della Fusione, tenuto conto della stessa, i Bondholders verranno a detenere una partecipazione complessivamente pari all'88% del capitale di Seat Post Fusione, mentre gli Azionisti Attuali deterranno una partecipazione complessivamente pari al 12% del capitale della società medesima.

Inoltre, qualora si verificasse la condizione di cui al Regolamento Warrant riportate al paragrafo 4.1 STEP 2 – FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI LIGHTHOUSE IN SEAT, agli Azionisti Attuali, potranno esercitare, in via proporzionale rispetto alla partecipazione detenuta nella Società precedentemente alla Fusione, i Warrant al fine di vedersi assegnare azioni, ordinarie e

Seat PG S.p.A. Cap. Soc. Euro 450.265.793,58 i.v. – Sede legale Milano –Via Grosio 10/4 CAP 20151;  
 Sede secondaria Torino – Corso Mortara, 22 – CAP 10149 –  
 Reg. imprese di Milano e C.F. n. 03970540963 – P. Iva n. 03970540963

di risparmio, di nuova emissione rappresentative del 3% del capitale azionario di Seat Post Fusione.

## **12. Modifiche statutarie nell'ambito dell'Operazione**

Per effetto della Fusione lo statuto di Seat Post Fusione non subirà modifiche eccezion fatta per la modifica dell'articolo 5, necessaria per riflettere l'aumento del numero di azioni ordinarie e l'emissione di azioni di concambio ordinarie e di risparmio a servizio dei Warrant, per il soddisfacimento del rapporto di concambio.

Per quanto concerne le altre modifiche statutarie che saranno apportate nel contesto dell'Operazione si rinvia alla Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Seat redatta ai sensi dell'articolo 125-ter del TUF che sarà messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale e presso Borsa Italiana, e altresì disponibile sul sito *internet* della Società all'indirizzo [www.seat.it](http://www.seat.it), ai sensi di legge.

## **13. Effetti della fusione sui patti parasociali aventi ad oggetto le azioni delle società partecipanti alla fusione**

Alla data di redazione della presente Relazione Illustrativa, con riferimento alla Società, sono in essere due distinti patti parasociali debitamente comunicati ai sensi degli artt. 122, D. Lgs n. 58/1998 e 127, Reg. Consob n. 11971/1999. Di entrambi i patti sono parte gli Azionisti di Riferimento, in qualità di detentori indiretti, tramite propri veicoli di diritto lussemburghese, di una partecipazione complessiva pari al 49,56% del capitale sociale con diritto di voto nell'assemblea ordinaria di Seat.

### ***13.1 Il Primo Patto Parasociale***

In data 30 luglio 2003 è stato stipulato un Patto Parasociale pubblicato ai sensi di legge in data 8 agosto 2003 e successivamente modificato e rinnovato, da ultimo, in data 29 aprile 2009 (il “**Primo Patto Parasociale**”). Tale patto contiene un'articolata serie di disposizioni concernenti la gestione della Società (i.e. nomina del Consiglio di Amministrazione e modalità di esercizio

del diritto di voto in seno a tale organo ed all'Assemblea dei Soci, con riferimento ad una serie di materie ivi espressamente elencate) e gli assetti proprietari della stessa.

La scadenza del Primo Patto Parasociale è prevista per il 29 aprile 2012. È tuttavia in corso di sottoscrizione da parte degli Azionisti di Riferimento il rinnovo dello stesso, con proroga dell'efficacia fino al verificarsi della prima tra le seguenti date: (a) il 29 aprile 2013; (b) la data di iscrizione dell'atto di fusione; ovvero (c) il verificarsi di una delle fattispecie di uscita dall'investimento ivi previste.

### **13.2 Il Secondo Patto Parasociale**

In data 12 marzo 2012 è stato sottoscritto tra la Società e gli Azionisti di Riferimento un patto parasociale in forza del quale ciascuno di questi ultimi si è impegnato nei confronti della Società stessa a (i) sostenere tutti gli atti necessari e/o opportuni volti al buon esito dell'Operazione, anche esercitando i diritti di voto relativamente alle azioni da essi rispettivamente e indirettamente possedute in senso favorevole a tutte le relative proposte di delibera assembleare di Seat e (ii) a non trasferire le azioni di Seat indirettamente possedute da tali azionisti (il "Secondo Patto Parasociale").

Tale patto, divenuto efficace in pari data a seguito della comunicazione da parte della Società, risulta espressamente finalizzato all'implementazione dell'Operazione; pertanto lo stesso è destinato a scadere alla prima tra le seguenti date: (a) il 31 ottobre 2012 e (b) la data di perfezionamento dell'Operazione.

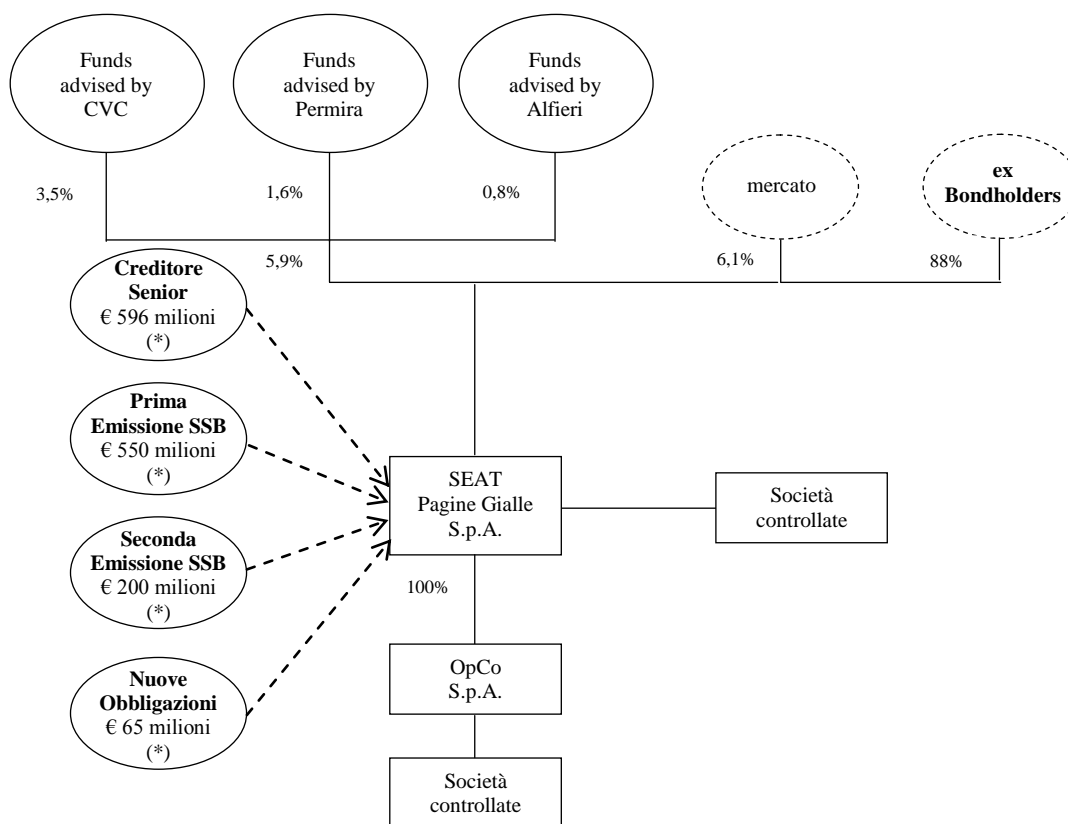
## **14. Conseguenze della fusione transfrontaliera per i soci, i creditori e i lavoratori**

### **14.1 *Conseguenze della fusione transfrontaliera per i soci e diritto di recesso***

Con riferimento ai nuovi assetti proprietari conseguenti all'implementazione dell'operazione di Fusione che qui si commenta si rinvia a tutto quanto dettagliatamente illustrato nei precedenti paragrafi della presente Relazione Illustrativa.

Nel diagramma di seguito riportato si esemplifica altresì la struttura societaria di Seat all'esito di tale operazione:

Seat PG S.p.A. Cap. Soc. Euro 450.265.793,58 i.v. – Sede legale Milano –Via Grosio 10/4 CAP 20151;  
Sede secondaria Torino – Corso Mortara, 22 – CAP 10149 –  
Reg. imprese di Milano e C.F. n. 03970540963 – P. Iva n. 03970540963



(\*) gli importi dei suddetti debiti corrispondono al valore nominale in linea capitale. La loro somma differisce dalla posizione finanziaria netta della Società in quanto non si tiene conto del debito per la *leasing* immobiliare e di altri debiti, delle disponibilità liquide, degli sconti di emissione delle obbligazioni e dei *transaction costs* iscritti in bilancio a riduzione dei debiti

Ai soci della Società, non integrandosi nessuna delle previsioni di cui all'articolo 2437 del codice civile, non spetterà invece alcun diritto di recesso.

#### 14.2 *Conseguenze della fusione transfrontaliera per i creditori*

I creditori della Società Incorporante i cui crediti sono anteriori all'iscrizione del Progetto Comune di Fusione presso il Registro delle Imprese, avranno facoltà di opposizione ai sensi di quanto disposto dall'articolo 2503 del codice civile, da esercitarsi entro 60 giorni dall'ultima delle iscrizioni previste dall'articolo 2502-bis del codice civile. Si segnala che, anche in caso di opposizione, il Tribunale competente, qualora ritenga infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori ovvero qualora la società debitrice abbia prestato idonea garanzia, potrà disporre che la

Fusione abbia luogo nonostante l'opposizione, ai sensi di quanto disposto dall'articolo 2503 del codice civile.

I creditori della Società Incorporanda, i cui crediti siano anteriori alla data di pubblicazione nella gazzetta ufficiale del Lussemburgo *Mémorial C* dell'atto notarile relativo all'Assemblea Straordinaria della Società Incorporanda e riguardante la Fusione, possono presentare una richiesta, nonostante qualsiasi accordo contrario ed entro il termine di due mesi dalla data di pubblicazione nel *Mémorial C* sopra indicata, al Tribunale competente che si riunisce in convocazione d'urgenza, al fine di ottenere un'adeguata garanzia in relazione a debiti, scaduti o meno, laddove i creditori medesimi dimostrino adeguatamente che, a causa della Fusione, sussistono rischi relativi al soddisfacimento dei propri crediti e che non abbiano ottenuto garanzie sufficienti. Il Presidente del Tribunale competente respingerà la richiesta qualora il creditore abbia già ottenuto idonee garanzie o qualora tali garanzie siano superflue, tenuto conto della situazione finanziaria della società a seguito della Fusione. La richiesta può venire meno laddove si provveda al pagamento del creditore (anche se il debito non è scaduto). Qualora le garanzie non siano fornite entro il termine prescritto, il debito diverrà immediatamente esigibile. Si precisa che la presentazione della richiesta da parte dei creditori della Società Incorporanda non inficerà l'efficacia della Fusione.

Si segnala che presso le sedi sociali delle società partecipanti alla Fusione si possono ottenere gratuitamente informazioni complete sulle condizioni di esercizio dei diritti dei creditori sopra indicate.

### **14.3      *Conseguenze della fusione transfrontaliera per i lavoratori***

Allo stato attuale, la Società Incorporanda non ha in essere alcun contratto di lavoro. Pertanto non risulta applicabile la procedura prevista dall'articolo 47 della legge italiana 29 dicembre 1990, n. 428.

Tuttavia, ai sensi dell'articolo 8 del Decreto Legislativo 30 maggio 2008, n. 108, la presente Relazione Illustrativa sarà inviata ai rappresentanti dei lavoratori di Seat almeno 30 giorni prima dell'approvazione definitiva della Fusione da parte dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società Incorporante.

Fermo quanto precede, non sono previste ripercussioni della Fusione sull'occupazione dei lavoratori della Società Incorporante e del gruppo in generale.

Si segnala altresì che l'articolo 19 del Decreto 108/2008 disciplinante la partecipazione dei lavoratori nella Società Incorporante non trova attuazione nel caso di specie, in quanto non ne ricorrono i presupposti applicativi. Infatti né la Società Incorporante né la Società Incorporanda sono gestite in regime di partecipazione dei lavoratori ai sensi dell'articolo 16 della Direttiva e dell'articolo 2, comma 1, lett. m) del D. Lgs. 19 agosto 2005, n. 188.

#### **15. Proposta di delibera dell'Assemblea degli Azionisti di Seat relativa alla Fusione**

Alla luce di quanto precede, e con specifico riferimento a quanto indicato nel precedente articolo 5 della presente Relazione Illustrativa, il Consiglio di Amministrazione di Seat, con riferimento al punto 2 posto all'Ordine del Giorno di parte straordinaria, intende sottoporre alla Vostra approvazione la seguente proposta di deliberazione:

*"L'Assemblea degli Azionisti di Seat Pagine Gialle S.p.A. ("Seat"),*

*esaminati:*

*- il progetto comune di fusione transfrontaliera per incorporazione di Lighthouse International Company S.A. ("Lighthouse") in Seat (complessivamente, il "Progetto Comune di Fusione");*

*- la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione sul Progetto Comune di Fusione (la "Relazione Illustrativa sulla Fusione");*

*- il bilancio di Seat relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 e il bilancio di Lighthouse relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011; e*

*- la relazione della società di Revisione Ernst & Young S.p.A., esperto comune designato dal Tribunale di Milano ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-sexies codice civile;*

*e tenuto conto che - a risultanza della predetta Relazione illustrativa sulla Fusione e della Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 2447 cod.civ. - con l'efficacia della fusione medesima il patrimonio netto della Società si incrementerà di ammontare tale per cui esso risulterà almeno pari al capitale sociale*

***delibera***

(1) *di approvare il Progetto Comune di Fusione, con data di efficacia stabilita, ai sensi del combinato disposto dell'articolo 12 della direttiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 ottobre 2005 e dell'articolo 15 del D. Lgs. 30 maggio 2008 n. 108, alla data di iscrizione dell'atto di fusione presso il Registro delle Imprese competente ovvero alla diversa data successiva che verrà eventualmente indicata nell'atto di fusione (la "Data di Efficacia della Fusione") - unitamente a tutta la documentazione annessa - e così di approvare la fusione mediante incorporazione di Lighthouse in Seat (la "Fusione") e, per l' effetto, procedere, in conformità al progetto:*

(i) *all'emissione di massime n. 14.139.185.625 azioni ordinarie, prive di valore nominale, senza alcun contestuale aumento del capitale sociale e senza, pertanto, prevedere conguagli in denaro, da assegnare agli azionisti di Lighthouse in proporzione alle rispettive partecipazioni detenute nel capitale di Lighthouse medesima, nel rispetto del rapporto di cambio di n. 145 azioni ordinarie Seat per ciascuna azione Lighthouse; e*

(ii) *all'emissione di n. 1.927.707.600 warrant, da assegnare a titolo gratuito a coloro che risulteranno essere azionisti di Seat alla data immediatamente precedente la data di efficacia della Fusione, in ragione di 1 warrant ogni azione ordinaria posseduta (i "**Warrant Ordinari**") ed in ragione di 1 warrant ogni azione di risparmio posseduta (i "**Warrant Risparmio**"), warrant che attribuiscono rispettivamente il diritto ad ottenere n. 29 nuove azioni ordinarie Seat ogni 100 warrant e n. 29 azioni di risparmio Seat ogni 100 warrant, da esercitarsi alle condizioni meglio descritte nel Progetto Comune di Fusione, nella Relazione Illustrativa sulla Fusione e che risulteranno dal Regolamento Warrant; (iii) all'emissione – in via scindibile - di massime n. 558.837.917 nuove azioni ordinarie Seat in conformità a quanto previsto nella Relazione Illustrativa sulla Fusione, e di massime n. 197.287 nuove azioni di risparmio Seat, aventi - rispettivamente - le caratteristiche delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio già in circolazione, a servizio dell'esercizio dei warrant di cui sopra, senza alcun aumento del capitale sociale;*

(2) *di conferire in ogni caso all'organo amministrativo e, per esso, nei limiti di legge, a ciascun membro del Consiglio di Amministrazione di Seat ogni facoltà e potere affinché - nel pieno rispetto di tutto quanto previsto nel Progetto di Fusione, nella relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione al Progetto di Fusione, oltre che in tutti i relativi accordi contrattuali di cui la stessa Seat è parte - possano, disgiuntamente fra loro, anche a mezzo di*

*Seat PG S.p.A. Cap. Soc. Euro 450.265.793,58 i.v. – Sede legale Milano –Via Grosio 10/4 CAP 20151;  
Sede secondaria Torino – Corso Mortara, 22 – CAP 10149 –  
Reg. imprese di Milano e C.F. n. 03970540963 – P. Iva n. 03970540963*



procuratori dagli stessi nominati nei limiti di legge, effettuare tutto quanto necessario per l'attuazione della presente deliberazione e così possano, inter alia: (i) eseguire la Fusione ed in particolare stipulare il relativo atto pubblico, fissando ogni clausola e modalità di attuazione; (ii) provvedere alla formale redazione del Regolamento Warrant, in esecuzione delle determinazioni assunte dalla corrente assemblea, e in stretta coerenza con i contenuti del Progetto Comune di Fusione e della Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione sul Progetto Comune di Fusione; (iii) adempiere a ogni formalità richiesta affinché la presente deliberazione ottenga le approvazioni di legge, con facoltà di introdurre le eventuali varianti che fossero necessarie e opportune anche ai fini dell'iscrizione; e (iv) provvedere in genere a quanto richiesto e opportuno per la completa attuazione della Fusione per incorporazione, anche in relazione agli adempimenti presso le competenti autorità con ogni e qualsiasi potere, nessuno escluso o eccettuato;

(3) di modificare l'articolo 5 dello statuto sociale nel seguente nuovo testo:

**"ARTICOLO 5 - MISURA DEL CAPITALE**

Il capitale sociale sottoscritto e versato è pari a € 450.265.793,58 (quattrocentocinquantamilioniduecentosessantacinquemilasettecentonovantatré virgola cinquantotto) diviso in n. 1.927.027.333 (unmiliardonovecentoventisetteemilioniventisetteemilatrecentotrentatré) azioni ordinarie e n. 680.373 (seicentoottantamilatrecentosettantatré) azioni di risparmio, prive di valore nominale.

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

L'assemblea straordinaria del [DATA DELL'ASSEMBLEA] ha deliberato:

l'emissione di massime n. 14.139.185.625 azioni ordinarie al servizio del concambio delle azioni ordinarie di Lighthouse International Company S.A. in circolazione alla data di efficacia della fusione per incorporazione di Lighthouse International Company S.A. nella Società;

l'emissione – in via scindibile - di massime n. 558.837.917 azioni ordinarie e massime n. 197.287 azioni di risparmio da attribuire, rispettivamente, ai titolari di warrant relativi ad azioni ordinarie e ai titolari di warrant relativi ad azioni di risparmio assegnati a coloro che

Seat PG S.p.A. Cap. Soc. Euro 450.265.793,58 i.v. – Sede legale Milano –Via Grosio 10/4 CAP 20151;  
Sede secondaria Torino – Corso Mortara, 22 – CAP 10149 –  
Reg. imprese di Milano e C.F. n. 03970540963 – P. Iva n. 03970540963

*risultano azionisti della Società in epoca immediatamente precedente la fusione per incorporazione di Lighthouse International Company S.A. nella Società e in occasione della medesima fusione, secondo i termini e le condizioni meglio descritte nel Progetto Comune di Fusione, nella Relazione Illustrativa sulla Fusione e che risulteranno dal Regolamento Warrant, ove esercitati";*

*(4) di approvare che - in esito alla fusione e, successivamente, a seguito dell'esercizio dei warrant - lo statuto abbia a modificarsi per l'incremento del numero delle azioni, come sopra previsto, e per la soppressione, a tempo debito, delle clausole transitorie sopra inserite, con mandato al legale rappresentante perché abbia a depositare al registro delle imprese testi di statuto aggiornati, nel rispetto di quanto dispone l'articolo 2436 cod.civ., coordinando tale adempimento - se del caso - con il deposito del testo di statuto recante le altre modifiche statutarie assunte dalla corrente assemblea, destinate ad assumere efficacia dalla data di effetto della fusione o da altra data";*

*(5) di approvare che, in caso la fusione non acquistasse efficacia entro il congruo termine che – tenuto conto di ogni rilevante circostanza - sarà individuato dal Consiglio di Amministrazione in una data comunque non successiva al 31 dicembre 2012, il Consiglio di Amministrazione stesso accerterà, a norma dell'articolo 2484 codice civile, la causa di scioglimento di cui al n. 4 della norma predetta, e quindi per tale ipotesi:*

*a) di nominare quale organo di liquidazione un Collegio di Liquidatori composto di 3 membri, per il cui funzionamento si applicheranno, nei limiti di compatibilità, le regole vigenti in tema di Consiglio di Amministrazione per le società per azioni; a comporre detto Collegio di Liquidatori sono, per l'ipotesi sopra detta nominati i signori [●]<sup>9</sup>; la legale rappresentanza della Società sarà in tale caso attribuita al Presidente del Collegio dei Liquidatori;*

*b) di individuare quali principali criteri in base ai quali deve svolgersi la liquidazione quelli preordinati a (i) la conservazione del valore dell'azienda e (ii) il miglior realizzo delle attività, anche tenuto conto dell'intento di salvaguardare i livelli dell'occupazione;*

*c) di attribuire all'organo di liquidazione i più ampi poteri utili per la liquidazione, ivi inclusi i poteri di cessione dell'azienda sociale, di rami di essa, ovvero anche di singoli beni o diritti o*

---

<sup>9</sup> I nominativi delle persone che saranno nominate quali liquidatori potranno essere indicati in sede assembleare a cura dei soci.

*blocchi di essi, di compimento degli atti necessari per la conservazione del valore dell'azienda, tra cui il suo esercizio provvisorio, anche di singoli rami;*

*(d) di approvare sin d'ora, per quanto necessario e di competenza, la presentazione da parte della Società di istanze di ammissione a procedure concorsuali, ivi incluse, in particolare, quelle previste dalla legge in relazione alle grandi imprese in crisi;*

*(e) di determinare il compenso del Collegio dei Liquidatori come segue<sup>10</sup>.*

Milano 30 aprile 2012

Per il Consiglio di Amministrazione di Seat Pagine Gialle S.p.A.

Il Presidente

---

Avv. Enrico Giliberti

---

<sup>10</sup> I compensi del Collegio dei Liquidatori potranno essere indicati in sede assembleare a cura dei soci.