

ASSEMBLEA ORDINARIA DEGLI AZIONISTI DI SEAT PAGINE GIALLE SPA DEL 4 MARZO 2014

INFORMAZIONI INTEGRATIVE RICHIESTE DA CONSOB AI SENSI DELL'ART. 114, C. 5, DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58 AL COLLEGIO SINDACALE DI SEAT PAGINE GIALLE SPA

In data 18 febbraio 2014, Consob ha inviato una comunicazione (prot. 13167/14) con la quale ha invitato il Collegio Sindacale di Seat Pagine Gialle SpA ("Seat" o la "Società"), ai sensi dell'art. 114, c. 5, D.lgs. 58/1998 (TUIF), a fornire, ad integrazione dei documenti messi a disposizione dalla Società in relazione all'Assemblea Ordinaria degli Azionisti prevista per il prossimo 4 marzo 2014, le seguenti informazioni, da pubblicarsi sul sito *internet* della Società entro il 24 febbraio 2014:

*"- le proprie considerazioni in merito ai rilievi rappresentati nella Relazione Illustrativa e posti alla base dell'esercizio dell'azione di responsabilità promossa dall'attuale Consiglio di Amministrazione di Seat ai sensi degli artt. 2392 e 2393 del Codice Civile, tenuto anche conto delle osservazioni contenute nel decreto del Tribunale di Torino riportate nel precedente punto sub a);*

*- le motivazioni in base alle quali codesto Collegio Sindacale, in carica "senza soluzioni di continuità" dal 2003, non ha ritenuto di esercitare i poteri concessi dall'art. 2393, comma 3, del Codice Civile, in ordine alla promozione dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori; [...]"*

Consob ha altresì richiesto che sia resa nota al pubblico, mediante comunicato stampa, l'avvenuta pubblicazione sul sito *internet* dell'integrazione e che ne sia data comunicazione nel corso della citata Assemblea.

Il Collegio Sindacale di Seat, in ottemperanza alla richiesta di Consob, fornisce con la presente le informazioni e considerazioni richieste.

\* \* \*

1. Considerazioni del Collegio Sindacale di Seat "in merito ai rilievi rappresentati nella Relazione Illustrativa e posti alla base dell'esercizio dell'azione di responsabilità promossa dall'attuale Consiglio di Amministrazione di Seat ai sensi degli artt. 2392 e 2393 del Codice Civile, tenuto anche conto delle osservazioni contenute nel decreto del Tribunale di Torino riportate nel precedente punto sub a)".

**A. Considerazioni di carattere preliminare.**

Il Collegio Sindacale ha esaminato con attenzione la Relazione illustrativa degli Amministratori ("Relazione Illustrativa") redatta ai sensi dell'art. 125-ter TUIF e relativa all'unico argomento all'ordine del giorno della prossima Assemblea Ordinaria, vale a dire la proposta di azione sociale di responsabilità, ai sensi degli artt. 2392 e 2393 cod. civ., nei confronti di alcuni passati amministratori di Seat.



La Relazione Illustrativa ripercorre nella sostanza integralmente i contenuti delle “*verifiche relative al periodo compreso tra l’8 agosto 2003 ed il 21 ottobre 2012 [...] effettuate su mandato della Società dagli Avv.ti Fabio Franchini ed Ettore Maria Negro con la collaborazione del dott. Paolo Agrifoglio per gli aspetti più propriamente contabili e finanziari*” (cfr. Relazione Illustrativa, pag. 2).

Il Collegio ritiene che le analisi effettuate dai consulenti incaricati dalla Società (di seguito, i “Consulenti”) offrano un quadro parziale e incompleto degli eventi che hanno interessato Seat nell’ultimo decennio, omettendo di considerare gli eventi eccezionali che si sono succeduti e che hanno avuto un relevantissimo effetto di mutamento (purtroppo costantemente in senso negativo) del contesto economico e finanziario nel quale la Società via via si è trovata ad operare.

In aggiunta, la relazione dei Consulenti formula nei confronti degli ex Amministratori di Seat addebiti che trovano fondamento in affermazioni spesso non adeguatamente supportate, conducendo il proprio giudizio critico in merito alle scelte gestionali sulla base di informazioni che si sono rese disponibili solo successivamente al momento in cui le stesse scelte furono assunte e alla luce degli accadimenti avvenuti negli anni successivi.

La limitatezza dell’analisi messa a disposizione del Consiglio di Amministrazione non ha consentito a quest’ultimo, ad avviso degli scriventi, di disporre del complessivo quadro informativo necessario per addivenire ad un giudizio ponderato su temi così delicati. Ciò ha indotto il Consiglio di Amministrazione a formulare alla prossima Assemblea Ordinaria una proposta che si ritiene di non condividere.

Prima di esaminare brevemente alcuni specifici profili degli addebiti di responsabilità individuati dai Consulenti nell’arco del decennio di gestione sociale esaminata, il Collegio ritiene pertanto preliminarmente importante formulare alcune considerazioni di carattere più generale che evidenziano prima di tutto l’erroneità dell’impostazione di fondo dell’indagine condotta.

#### **B. Limiti di carattere generale dell’approccio adottato dai Consulenti per la loro analisi**

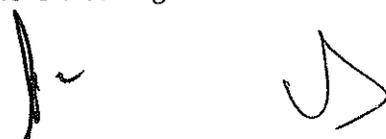
L’analisi condotta dai Consulenti trascura totalmente il contesto di *business* ed economico nel quale operava la Società all’epoca dei fatti e i significativi eventi che hanno comportato negli anni un profondo mutamento del contesto in cui essa si è via via trovata ad operare.

Occorre allora sottolineare che, all’epoca dell’operazione di fusione con indebitamento (2003-2004), Seat operava quale indiscusso leader nel settore delle *directories* cartacee, con un prodotto maturo, e aveva un’altissima capacità di generare flussi reddituali e di cassa, che all’epoca venivano ragionevolmente previsti non solo stabili, ma addirittura in crescita nel tempo.

Tale contesto è rimasto invariato per alcuni anni, confermando la validità delle previsioni originariamente effettuate.

Successivamente sono intervenuti una serie di eventi eccezionali ed imprevedibili che hanno sconvolto il quadro finanziario internazionale, hanno fortemente peggiorato le possibilità di accesso al credito e, ovviamente, hanno avuto relevantissime ripercussioni anche sul contesto economico nazionale e, in particolare, su un *business* strettamente legato al settore degli investimenti pubblicitari su carta stampata quale quello in cui operava la società.

In via di estrema sintesi, basti qui rammentare la crisi finanziaria internazionale conseguente alla bolla speculativa dei *sub-prime* (2007); il fallimento di Lehman Brothers e i conseguenti effetti sul mercato



finanziario internazionale (2008); la perdurante crisi dei mercati che ha fortemente peggiorato le possibilità di accesso al credito; il mutato orientamento degli utenti che hanno iniziato a privilegiare internet quale canale di accesso alle informazioni e il fenomeno Google (mutamento particolarmente significativo a decorrere dal 2008) – in particolare il fatto che Google è riuscito ad attuare una strategia di grande successo per la monetizzazione del traffico internet sotto forma di pubblicità, divenendo un concorrente diretto della Società, oltre alla rapida crescita della diffusione dei collegamenti ADSL in Italia che ha amplificato la capacità concorrenziale di Google e degli altri concorrenti; la fase di profonda recessione che ha caratterizzato l'economia italiana negli ultimi anni e il conseguente crollo del mercato pubblicitario nel quale opera la Società.

La crisi economica iniziata nel 2008 e in parte tuttora in corso viene considerata da molti economisti come una delle peggiori crisi economiche della storia, seconda solo alla Grande Depressione iniziata nel 1929.

Si tratta di eventi epocali e a tutti noti, ma che sorprendentemente vengono ignorati dai Consulenti e quindi nella Relazione Illustrativa.

Tali eventi del tutto imprevedibili hanno avuto un relevantissimo impatto sull'andamento economico dei clienti di Seat e quindi sul contesto finanziario ed economico con il quale la Società si trovava a interagire, addirittura stravolgendone lo stesso *business* e conseguentemente la sua struttura organizzativa. Seat, infatti, nell'arco temporale che va dal 2003 al 2012, da indiscusso leader nel settore delle *directories* cartacee si è trovata a dover diventare prevalentemente un *player* (tra i moltissimi) del mondo *internet*, pesantemente dominato da Google.

In aggiunta, la prematura scomparsa del nuovo Amministratore Delegato (ing. Alberto Cappellini) in un momento estremamente delicato della vita sociale (febbraio 2012), nel pieno della ristrutturazione finanziaria e del riposizionamento strategico della Società, ha di certo ulteriormente concorso al negativo evolversi dell'andamento finanziario e reddituale della stessa. Rammentiamo che l'ing. Cappellini sin dalla sua nomina, avvenuta nel 2009, aveva tra l'altro efficacemente iniziato il complesso riposizionamento della Società dal settore cartaceo al mondo dei servizi internet, il che richiedeva anche una articolata riorganizzazione dell'intera struttura aziendale.

Sotto un ulteriore profilo, sempre di carattere generale, l'analisi svolta dai Consulenti assume una erronea prospettiva di analisi *a posteriori*.

Al contrario, l'operato degli amministratori di una società deve essere necessariamente valutato alla luce delle informazioni che erano agli stessi disponibili, o comunque dagli stessi acquisibili, alla data in cui le decisioni vennero assunte, sulla base di un giudizio prognostico *ex ante* e tenendo conto delle modalità con le quali gli stessi sono addivenuti alle loro decisioni.

Pertanto, mentre assume sicura rilevanza la valutazione del processo attraverso il quale gli amministratori, nei periodi oggetto di scrutinio e contestazione da parte dei Consulenti, sono giunti ad assumere le proprie determinazioni, al contrario non possono rilevare, nella valutazione del loro operato, le informazioni che sono divenute disponibili solo successivamente alla data di assunzione delle decisioni.

Appare inoltre assolutamente necessario che tale operato venga apprezzato nel contesto storico ed economico in cui le decisioni furono assunte, senza considerare se e come tale contesto si sia poi successivamente modificato anche a seguito di eventi straordinari o imprevedibili.

Con riferimento ai processi decisionali, la relazione sottoposta dai Consulenti al Consiglio di Amministrazione di Seat si caratterizza per avere omesso pressoché integralmente di valutare la validità dei medesimi processi attraverso i quali gli Amministratori sono addivenuti alle loro decisioni.

In particolare, non si è tenuto adeguato conto degli innumerevoli presidi che, in ogni fase del loro processo decisionale, gli stessi Amministratori hanno richiesto e posto in essere, proprio al fine di trovare ulteriore conforto in consulenti esterni di indubbia competenza, sia con riferimento alle previsioni finanziarie e reddituali che nel tempo erano chiamati a formulare, sia con riferimento alle valutazioni ed alle scelte che erano chiamati a effettuare. Presidi che si sono aggiunti a quelli già previsti dalle vigenti norme applicabili e in relazione ai quali è sempre stata data dalla Società ampia *disclosure* in termini di informativa al mercato.

Il Collegio non ritiene seriamente possibile esprimere, a posteriori e senza adeguate motivazioni, aprioristici giudizi critici in ordine a *iter* decisionali che, se osservati nella corretta prospettiva del momento in cui sono stati posti in essere, erano non solo coerenti con il contesto finanziario ed economico dell'epoca, ma anche appropriatamente supportati con il contributo di autorevoli esperti.

La mancata considerazione di tutti gli importanti profili sopra richiamati, a favore di un'analisi atomistica dell'attività della Società e dell'operato degli *ex* Amministratori del tutto avulsa dal concreto contesto esterno ed interno, costituisce un evidente limite della disamina condotta dai Consulenti.

### **C) Alcune considerazioni di carattere specifico su taluni profili di responsabilità addebitati agli *ex* Amministratori di Seat nella Relazione Illustrativa.**

I limitati tempi a disposizione del Collegio per la formulazione delle presenti considerazioni non consentono ovviamente una disamina puntuale dei singoli rilievi, i quali afferiscono ad eventi sviluppatisi nel corso di un decennio e che sono stati oggetto di attività di verifica effettuata dai Consulenti per molti mesi.

Non si ritiene neppure, peraltro, che sia compito dello scrivente Collegio Sindacale in questa sede sviluppare considerazioni tecniche di dettaglio che, qualora l'Assemblea Ordinaria dovesse approvare la proposta di azione di responsabilità, troveranno, ragionevolmente, spazio nell'ambito delle difese che gli *ex* Amministratori interessati provvederanno a sviluppare. Una volta acquisite dette ulteriori considerazioni il Collegio Sindacale disporrà anch'esso di un quadro di elementi in proposito più ampio.

Tuttavia, in aggiunta alle considerazioni generali sopra formulate, il Collegio ritiene utile soffermarsi nel seguito su alcuni aspetti specifici di taluni dei rilievi formulati dai Consulenti e indicati dagli Amministratori nella loro Relazione Illustrativa, anche tenuto conto delle osservazioni contenute nel decreto di ammissione di Seat alla procedura di concordato preventivo emesso dal Tribunale di Torino e menzionato da Consob, al fine di meglio far comprendere le ragioni di profondo dissenso rispetto alla proposta di azione di responsabilità formulata all'Assemblea.

#### **1) In merito all'originaria operazione di acquisizione con indebitamento di Seat**

L'originaria operazione di acquisizione con indebitamento di Seat rientra tra le operazioni di *Leverage Buy Out* (LBO) poste in essere mediante fusione con indebitamento, realizzata in una delle sue possibili varianti tecniche, usuali sul mercato in particolar modo negli anni in cui la stessa si è perfezionata.

L'indebitamento che è venuto a gravare sulla Società è connesso al pagamento di un dividendo straordinario, dell'ammontare di euro 3,6 miliardi circa, la cui distribuzione è stata richiesta e deliberata dal soggetto che all'epoca deteneva il controllo della Società.

A fronte di tale richiesta, gli Amministratori sono stati chiamati a valutare la sostenibilità dell'indebitamento che ne sarebbe conseguito in capo alla Società, indebitamento che prevedeva – come ordinariamente in tali casi – un piano di ripagamento per un certo numero di anni e il rifinanziamento, a termine, del debito residuo.

A tale scopo gli stessi Amministratori, a fronte del Piano Economico Finanziario predisposto avvalendosi della consulenza della ben nota società Bain & Co., hanno richiesto ad un qualificato *advisor* di valutare la sostenibilità finanziaria dell'indebitamento che sarebbe conseguito al pagamento del dividendo straordinario, anche alla luce di piani previsionali peggiorativi rispetto a quelli elaborati dalla Società.

L'*advisor* ha ritenuto che, anche nel più conservativo dei due scenari di piano ipotizzati, la Società, in condizioni generali di mercato analoghe a quelle all'epoca esistenti, sarebbe stata ragionevolmente in grado di fare fronte al pagamento delle rate di rimborso previste, oltre che di provvedere a termine al rifinanziamento degli ammontari non ancora rimborsati, secondo quanto previsto dagli accordi di finanziamento.

In aggiunta, gli *ex* Amministratori hanno deciso di applicare volontariamente all'operazione di LBO le cautele *ex novo* introdotte dal nuovo art. 2501-*bis* c.c., seppure tale norma non fosse ancora applicabile in quanto ne era prevista l'entrata in vigore solo a partire dal 1 gennaio 2004. A tal fine hanno ritenuto di affidare all'esperto esterno chiamato ad esprimere il parere di congruità sulla fusione ai sensi dell'art. 2501-*sexies* c.c., nominato dal Tribunale di Milano, l'incarico di formulare in via volontaria l'attestazione di ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione.

L'esperto così incaricato conclude nella sua relazione che "il Piano Economico Finanziario presenta un livello di cassa coerente con la necessità di rimborso delle quote capitale, degli interessi e delle commissioni *relative al debito finanziario che dovesse essere contratto .... per finanziare la suddetta distribuzione di riserve*".

La validità degli assunti alla base del Piano Economico Finanziario approvato dalla Società e della sostenibilità dell'indebitamento conseguente alla distribuzione straordinaria del dividendo, supportata come sopra esposto dall'analisi di qualificati esperti indipendenti, deve dunque essere valutata sulla base delle informazioni disponibili all'epoca e del contesto in cui le decisioni vennero in allora assunte.

Fino al 2007 – e dunque fino a prima del radicale sconvolgimento del contesto finanziario ed economico mondiale di cui si è dato conto nella precedente sezione B – i risultati di bilancio conseguiti da Seat sono stati sostanzialmente in linea, pur con un contenuto scostamento (6-8%) negli ultimi due anni, con le originarie previsioni del Piano Economico Finanziario approvato nel marzo 2004 dalla Società.

Inoltre, la validità di dette assunzioni ha in ogni caso trovato conferma nel 2005, anno in cui il finanziamento *senior* originariamente acceso nel 2004 è stato per intero rifinanziato, su offerta delle banche e a condizioni più favorevoli, per un ammontare complessivo di euro 2,53 miliardi. Tale evidenza, di cui la Relazione Illustrativa non dà conto, conferma che all'epoca gli assunti dell'operazione posta in essere venivano ritenuti corretti e sostenibili anche dai qualificati operatori del sistema bancario internazionale, al punto che, a un anno di distanza, essi si rendevano disponibili non solo a confermare le linee di credito, ma a rifinanziarle a condizioni addirittura migliorative.

Il Collegio ritiene pertanto che, nella corretta prospettiva di una ricostruzione calata nell'effettivo contesto e sulla base delle informazioni all'epoca disponibili, né l'operazione di LBO, né la decisione di dare

esecuzione al pagamento del dividendo straordinario, né il complessivo percorso decisionale svolto dagli Amministratori possano essere valutati come irragionevoli o negligenti.

Con riferimento poi alle riserve che furono utilizzate per la distribuzione del dividendo, le stesse non sorsero, come erroneamente indicato dai Consulenti e quindi nella Relazione Illustrativa, dall'appostazione di un disavanzo da fusione di euro 3,3 miliardi, essendo il disavanzo una posta dell'attivo patrimoniale che mai può generare l'insorgere di riserve.

Alla formazione delle riserve distribuite, per totali euro 3,6 miliardi circa, hanno concorso per euro 3 miliardi circa riserve formate con apporti dei soci (sovrapprezzo emissione azioni) e per i residui 600 milioni circa l'avanzo da concambio generatosi in seguito alle fusioni.

Con riferimento all'avanzo di fusione, si osserva che:

- ai sensi dell'art. 2504-bis, c. 4, c.c. *“se dalla fusione emerge un avanzo, esso è iscritto ad apposita voce del patrimonio netto, ovvero, quando sia dovuto a previsione di risultati economici sfavorevoli, in una voce dei fondi per rischi ed oneri”* e,
- ai sensi del Principio contabile n. 4 emanato dall'Organismo Italiano di Contabilità:
  - i. § 4.4.3, *“il trattamento contabile degli avanzi e disavanzi previsto dall'Art. 2504-bis del Codice Civile si applica sia alle fusioni fra società “indipendenti” sia alle fusioni fra società “assoggettate ad un comune controllo”;*
  - ii. § 4.4.3.2,B), *“l'avanzo da concambio può rappresentare o una riserva assimilabile alla “riserva sovrapprezzo azioni” o una generica riserva di capitale, pertanto l'intero importo dell'avanzo è iscritto in una specifica riserva (“Riserva avanzo di fusione”) come richiesto dall'art. 2504-bis del Codice Civile, ove non ricorrano le condizioni per una sua, sia pur parziale, iscrizione nel fondo rischi per oneri e perdite da fusione”;*
- il Principio contabile n. 28 emanato dall'Organismo Italiano di Contabilità al § D.VII - Altre riserve - prevede che *“[c]om'è noto, l'avanzo di fusione può essere un avanzo « da concambio » o un avanzo « da annullamento ». Al primo la dottrina attribuisce la natura di riserva di capitale. [...]”.*

Dalle previsioni di cui all'art. 2504-bis, c. 4, c.c., e dei vigenti principi contabili emerge che l'avanzo da concambio determinato da una fusione rappresenta una riserva di capitale, in quanto tale liberamente distribuibile.

Anche l'inesattezza nella ricostruzione e qualificazione della riserva che è stata distribuita conferma, ad avviso degli scriventi, l'approccio di analisi parziale e incompleto che ha caratterizzato le valutazioni operate dai Consulenti.

## 2) In merito alla valutazione negli anni dell'avviamento iscritto nell'attivo del bilancio

Nella Relazione Illustrativa è riportata l'affermazione dei Consulenti secondo cui gli ex Amministratori non si sarebbero interrogati in merito alla necessità di svalutare, già nel 2009, la posta relativa all'avviamento e che se ciò fosse stato fatto sarebbe risultata la perdita integrale del capitale sociale già nei primi mesi del 2010.

L'analisi svolta dai Consulenti non tiene conto di alcuni elementi fondamentali, che di seguito si sintetizzano:



- anche per l'esercizio 2009, così come per tutti gli esercizi sociali, il valore di iscrizione in bilancio dell'avviamento è stato sottoposto all'*impairment test* ai sensi dello IAS 36;
- nel corso del 2009 la società ha effettuato per ben tre volte l'*impairment test* (giugno, settembre, dicembre);
- da dette valutazioni, necessariamente predisposte sulla base delle informazioni all'epoca disponibili e quindi sulla base del piano di riferimento 2009 – 2011, è conseguita la necessità di iscrivere esclusivamente una svalutazione di euro 91 milioni circa con riferimento all'avviamento della società controllata TDL Infomedia Ltd, svalutazione che è stata recepita in bilancio;
- l'*impairment test* del 2009, così come quelli effettuati in tutti gli esercizi sociali, è stato sottoposto a verifica dalla società incaricata della revisione del bilancio.

Non è quindi corretto affermare che gli Amministratori, per l'anno 2009, non abbiano sottoposto a valutazione il valore di avviamento iscritto in bilancio e che se lo avessero fatto avrebbero constatato l'avvenuta perdita integrale del capitale sociale.

La necessità di addivenire ad una svalutazione significativa dell'avviamento si è presentata per la prima volta in sede di predisposizione del bilancio 2010. In tale occasione, dall'*impairment test* è infatti emersa la necessità di rilevare una svalutazione di tale posta per euro 650 milioni circa nel bilancio separato della Società. Tale svalutazione è stata effettivamente recepita nel bilancio 2010 della Società, così come negli anni successivi ulteriori svalutazioni sono state effettuate all'esito dei test di volta in volta eseguiti.

Si osserva inoltre che, al fine di verificare la piena correttezza delle valutazioni fatte dalla Società in sede di *impairment test*, in aggiunta alla verifica autonomamente condotta *ex lege* dalla società di revisione, gli Amministratori si sono avvalsi negli anni di qualificati esperti chiamati ad una autonoma valutazione dell'*impairment test* ovvero alla validazione delle procedure metodologiche adottate dalla Società.

Anche sotto tale profilo, pertanto, il Collegio Sindacale non ritiene di poter condividere le osservazioni formulate dai Consulenti in ordine a presunte responsabilità degli ex Amministratori di Seat.

### 3) In merito all'operazione di ristrutturazione del debito (2011 – 2012)

Un ulteriore addebito formulato a carico degli ex Amministratori di Seat riguarda la ristrutturazione finanziaria posta in essere nel 2011 – 2012, che nella prospettazione dei Consulenti avrebbe aggravato il dissesto rivelandosi del tutto inutile e che sarebbe stata portata avanti nonostante l'emersione di numerose criticità che avrebbero dovuto indurre gli Amministratori a perseguire altre operazioni.

In primo luogo, occorre richiamare un dato oggettivo: l'operazione di ristrutturazione del debito del 2011-2012, conclusasi con pieno successo, ha ridotto l'indebitamento della Società per complessivi 1,3 miliardi di euro. L'affermazione secondo cui detta operazione sarebbe stata del tutto inutile, o che addirittura avrebbe aggravato il dissesto, appare così immediatamente infondata.

Detta operazione, sulla base del piano industriale allora predisposto tenendo conto delle informazioni all'epoca disponibili, avrebbe stabilmente sanato la situazione di difficoltà finanziaria in cui versava la Società.

Quanto al piano previsionale (il "Piano") approvato dagli ex Amministratori nel mese di agosto 2011 e aggiornato nel mese di gennaio 2012, che stimava i risultati economico-finanziari del Gruppo proiettati sugli anni successivi ed era alla base dell'operazione di ristrutturazione del debito, si osserva che:

- è stato predisposto dal *management* della Società con la consulenza strategica dell'*advisor* Bain & Co.;
- nella predisposizione dello stesso la Società si è avvalsa anche della consulenza dell'*advisor* Rothschild;
- la società di revisione Reconta Ernst & Young ha attestato la *compliance*, rispetto ai principi contabili adottati dal Gruppo, delle voci del Piano, con particolare riguardo alla coerenza e conformità, rispetto ai principi contabili applicabili, delle modalità con cui gli effetti contabili della fusione di Lighthouse in Seat sono stati rappresentati nel Piano;
- il Piano è stato anche assoggettato ad una stringente *Independent Business Review* affidata all'*advisor* PricewaterhouseCoopers UK;
- nel febbraio 2012 il Piano è stato attestato da un qualificato esperto incaricato, nell'ambito dell'operazione di ristrutturazione, ex art. 67. c. 3, lett. d), Legge Fallimentare ("l'Attestatore") il quale ha attestato che il Piano appariva "*ragionevole e idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria di Seat e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria*".

Non appare pertanto corretto, alla luce di tali elementi, ipotizzare *ex post* una pretesa inattendibilità del Piano sulla base dell'andamento economico fatto registrare dalla Società negli esercizi successivi.

Nel corso del 2012 gli Amministratori sono addivenuti ad un aggiornamento del Piano ed hanno monitorato l'andamento economico della Società in relazione alle assunzioni contenute nello stesso; anche tale aggiornamento del Piano, redatto con l'ausilio degli *advisor* di cui sopra, è stato sottoposto a PricewaterhouseCoopers UK per la sua *Independent Business Review*.

Per quanto consta al Collegio, le informazioni disponibili in merito all'andamento economico della Società nel corso dei primi nove mesi del 2012 non consentivano di considerare non più attuabile il Piano posto a base dell'operazione di ristrutturazione finanziaria.

Si osserva inoltre che anche gli scostamenti dei dati consuntivi al 31 marzo 2012, oggetto di *limited review* da parte di Reconta Ernst & Young SpA, rispetto ai dati del Piano sono stati ulteriormente verificati dall'Attestatore, il quale in data 12 giugno 2012 ha concluso che "*confrontando dati consuntivi e di Piano al 31.3.2012 non emergono scostamenti tali da modificare il giudizio di ragionevolezza del Piano [...] e/o da pregiudicare l'attuabilità del Piano o la sua idoneità ad assicurare il risanamento dell'esposizione debitoria e il riequilibrio finanziario della Società*".

Il piano industriale, nella sua versione rivista nel 2012, è stato inoltre assunto a base della perizia redatta in data 28 agosto 2012 da altro qualificato esperto (il "Perito") in sede di conferimento del ramo d'azienda dalla Società a Seat Pagine Gialle Italia SpA.

Il Perito, nella perizia di conferimento, ha attestato che "*i dati economici e patrimoniali preconsuntivi relativi al trimestre 1 gennaio – 31 marzo 2012 di Seat sono in linea con il Business Plan*", sottolineando inoltre che:

- "*la Società ha nuovamente condotto, con riferimento alla data del 30 giugno 2012 e al bilancio della capogruppo SPG, la verifica di impairment finalizzata ad identificare la eventuale necessità di ulteriori svalutazioni rispetto a quelle iscritte al 31.12.2011*";
- "*i risultati della verifica di impairment, unitamente alla descrizione dettagliata delle modalità attraverso le quali la verifica stessa è stata condotta, sono stati presentati al Comitato di Controllo*

*Interno del 3 agosto 2012 e al successivo Consiglio di Amministrazione del 7 agosto 2012, incaricato di approvare la situazione semestrale al 30 giugno 2012”;*

- *“nella presentazione predisposta dal management a beneficio dei citati organi, si dava atto del sostanziale rispetto delle previsioni contenute nel documento Linee Guida Strategiche 2011 – 2013 e Proiezioni di Stima al 2015 <<Per l'esercizio 2012 rimane sostanzialmente confermato quanto riportato nelle Linee Guida Strategiche 2011-2013 e Proiezioni di Stima al 2015. A tale proposito occorre rilevare che il conto economico consolidato relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2012 beneficia di taluni andamenti che, in base al suddetto Piano, erano previsti nel secondo semestre del 2012; pertanto, il primo semestre 2012 non è necessariamente indicativo dei risultati attesi per l'intero esercizio, che, come detto, dovrebbero essere comunque in linea con la previsione di registrare nel 2012 il livello minimo di ricavi ed Ebitda nell'arco delle nuove linee guida 2011 – 2013>>”.*

Ad ulteriore conferma del fatto che non vi fossero solide ragioni che in sede previsionale a metà 2012 giustificassero l'aspettativa di un significativo scostamento dai dati del Piano, si osserva che le previsioni Nielsen (fonte Seat) in merito all'andamento degli investimenti pubblicitari in Italia per gli anni 2012 e 2013 indicavano:

- ad agosto 2011 un dato previsionale per il 2012 pari a +0,3%, con tendenziale per il 2013 del +0,5%;
- a gennaio 2012 un dato previsionale per il 2012 pari a -0,9%, con tendenziale per il 2013 del +0,3%;
- a luglio 2012 un dato previsionale per il 2012 pari a -4,7%, con tendenziale per il 2013 del -0,7%.

Solo alla fine del 2012, a consuntivo, è risultato che gli investimenti pubblicitari in Italia per tale anno (definito da Nielsen l'anno peggiore degli ultimi 20 anni) avevano subito un crollo addirittura del 14,3% e sono state riviste le stime per il 2013 a -6%.

Le previsioni della Banca d'Italia (fonte Seat) in merito a quale sarebbe stato l'andamento del PIL in Italia per gli anni 2012 e 2013 indicavano:

- ad agosto 2011 un dato previsionale per il 2012 pari al +0,8%, con tendenziale per il 2013 del +1,0%;
- a gennaio 2012 un dato previsionale per il 2012 pari a -0,4%, con tendenziale per il 2013 del +0,6%;
- a luglio 2012 un dato previsionale per il 2012 pari a -1,6%, con tendenziale per il 2013 del +0,1%.

A dicembre 2012 è risultato che il PIL in tale anno aveva fatto registrare una riduzione del 2,2% e la stima per il 2013 venne rivista a -1,0%.

In verità solo nei primi mesi del 2013 la Società ha avuto modo di constatare un significativo mutamento dell'andamento economico e di comprendere che il piano industriale posto alla base della ristrutturazione 2011-2012 non era più perseguibile. A fronte del mutato quadro informativo solo in quel momento resosi compiutamente disponibile, gli Amministratori attualmente in carica hanno prontamente reagito adottando i provvedimenti che, ai sensi di legge, conseguentemente si rendevano necessari.

Il Collegio non ritiene quindi condivisibili le affermazioni dei Consulenti, secondo cui prima della data di esecuzione dell'operazione di ristrutturazione (6 settembre 2012) gli Amministratori, nonostante il complesso di elementi informativi sopra richiamati in ordine alla sostenibilità del Piano ed alla sua esecuzione, avrebbero dovuto ritenere il medesimo Piano non più perseguibile e abbandonare l'operazione di ristrutturazione (che si rammenta comportava la riduzione dell'esposizione debitoria per euro 1,3 miliardi circa), dando avvio a diverse e non meglio precisate operazioni di risanamento.

Nella Relazione Illustrativa si afferma poi, su indicazione dei Consulenti, che gli indicatori reddituali fino a tutta la metà del 2012 continuavano a mostrare un andamento soddisfacente per effetto anche dell'intervenuto mutamento – nel corso del 2011 – dei principi contabili adottati dalla Società in sede di rilevazione dei ricavi dei servizi *web* e *voice*, con ciò facendo intendere che tale mutamento dei principi contabili avrebbe in qualche modo indebitamente incrementato i ricavi contabilizzati concorrendo a “mascherare” un andamento economico negativo.

Anche tali considerazioni, ad avviso del Collegio Sindacale, non sono corrette. Il mutamento di principi contabili in oggetto, come anticipato, è avvenuto nel 2011 e, in applicazione dei principi IAS, la Società ha rideterminato gli effetti economici, patrimoniali e finanziari anche per l'esercizio precedente.

In merito, si osserva che la decisione degli *ex* Amministratori di modificare i principi contabili adottati, in adesione alla prassi internazionale, ha comportato i seguenti effetti:

- nel 2011 una riduzione del patrimonio netto contabile della Società per euro 73,8 milioni circa;
- sia nel 2011 che nel 2012, stante l'andamento nel tempo crescente della componente *web* e *voice* nel *mix* di ricavi della Società, un apprezzabile decremento dei ricavi contabilmente imputabili a tali esercizi.

Il mutamento dei principi contabili in oggetto ha quindi prodotto un effetto esattamente opposto (riduzione dei ricavi e del patrimonio netto) rispetto a quanto affermato nella Relazione Illustrativa.

Sempre in connessione alle operazioni di ristrutturazione del 2012, nella Relazione Illustrativa è riportato che gli Amministratori, essendosi trovata la Società in tale anno nella situazione di cui all'art. 2447 c.c. (riduzione del capitale al di sotto del limite legale), avrebbero omesso di agire conformemente al disposto di tale articolo e di convocare l'assemblea dei soci per le conseguenti deliberazioni. Gli Amministratori avrebbero altresì violato il disposto di cui all'art. 2484 c.c. secondo il quale, dovendosi considerare la società sciolta per la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, avrebbero dovuto accertare il verificarsi della causa di scioglimento e convocare senza indugio l'assemblea per la nomina dei liquidatori.

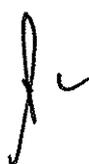
Anche tali addebiti di responsabilità nei confronti degli Amministratori non tengono conto dell'effettivo svolgimento dei fatti.

La situazione di cui all'art. 2447 c.c. è stata fronteggiata e sanata con l'esecuzione della ristrutturazione finanziaria e, in particolare, con la fusione tra Seat e Lighthouse, dalla quale è conseguita la completa ricostituzione del capitale sociale di Seat al di sopra del minimo legale.

Occorre inoltre considerare che in data 12 giugno 2012 l'Assemblea Straordinaria della Società aveva tra l'altro deliberato, in via meramente prudenziale per il caso in cui la fusione non avesse potuto perfezionarsi nei termini previsti, che in tal caso il Consiglio di Amministrazione della Società avrebbe dovuto accertare la sussistenza della causa di scioglimento di cui all'art. 2484, n. 4, c.c. e, per tale ipotesi, aveva già provveduto a nominare un Collegio di Liquidatori composto di tre membri (come individuati nel verbale di tale assemblea), determinandone funzioni e poteri.

\* \* \*

Alla luce delle necessariamente sintetiche considerazioni sopra svolte, il Collegio Sindacale ritiene che le valutazioni effettuate dai Consulenti presentino inesattezze e limiti evidenti e che il complessivo quadro



degli eventi che hanno interessato la Società dal 2003 al 2012 presentato alla prossima Assemblea Ordinaria con la Relazione Illustrativa risulti per l'effetto fortemente incompleto, sottovalutato ed erroneo.

Per tutto quanto sopra esposto, il Collegio Sindacale di Seat non ritiene pertanto condivisibili né l'analisi né le conseguenti conclusioni raggiunte dai Consulenti e poste a base della proposta di azione di responsabilità ai sensi degli artt. 2392 e 2393 c.c. formulata dal Consiglio di Amministrazione alla prossima Assemblea Ordinaria della Società.

\* \* \*

2. Motivazioni "in base alle quali codesto Collegio Sindacale, in carica senza soluzione di continuità dal 2003, non ha ritenuto di esercitare i poteri concessi dall'art. 2393, comma 3, del Codice Civile, in ordine alla promozione dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori".

Il Collegio Sindacale è ben consapevole che, in virtù dell'art. 2393, c. 3, c.c., dispone di una competenza autonoma a promuovere, con deliberazione assunta con la maggioranza dei due terzi dei suoi componenti, l'azione sociale di responsabilità disciplinata dall'art. 2393 c.c. nei confronti degli amministratori.

Ciò ricordato, i presupposti per l'azione di responsabilità promossa su iniziativa del Collegio Sindacale rimangono tuttavia i medesimi che regolano la comune azione di responsabilità deliberata dall'assemblea dei soci. Pertanto, al fine dell'esercizio dell'azione risulta comunque necessario allegare: (i) l'inadempimento da parte degli amministratori dei doveri "ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze" (cfr. art. 2392 c.c.); (ii) il danno (di natura patrimoniale) patito dalla società; (iii) il nesso di causalità immediato e diretto tra inadempimento e danno.

Ad avviso del Collegio Sindacale, nelle operazioni individuate dai Consulenti nella loro relazione sottoposta al Consiglio di Amministrazione di Seat e posta a base della Relazione Illustrativa in vista dell'Assemblea Ordinaria non sono ravvisabili, per le considerazioni svolte nella risposta alla precedente richiesta di Consob, alla quale si rinvia, profili di responsabilità idonei a costituire i presupposti a fondamento di un'azione ai sensi dell'art. 2393 c.c. nei confronti dei passati amministratori.

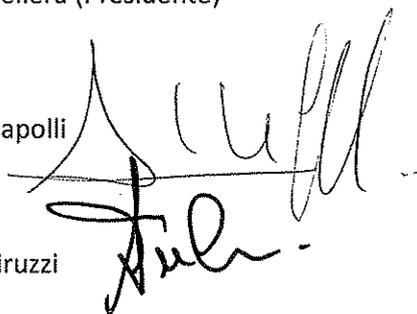
Allo stesso modo, nell'ambito della complessiva attività di gestione posta in essere dagli organi amministrativi di Seat che si sono succeduti nel decennio oggetto di analisi, il Collegio Sindacale non ha ravvisato profili ulteriori e diversi da quelli individuati dai Consulenti che potessero giustificare l'attivazione dei poteri previsti dall'art. 2393, c. 3, c.c..

Il Collegio Sindacale di Seat Pagine Gialle SpA

Dott. Enrico Cervellera (Presidente)

Dott. Andrea Vasapolli

Dott. Vincenzo Ciruzzi



Anche per il dott. Cervellera  
Anche per il dott. Cervellera