



DAFC/Affari Societari

ASSEMBLEA ORDINARIA DEGLI AZIONISTI

SEAT PAGINE GIALLE S.p.A.

4 marzo 2014

- Quesiti azionista U. Scuro -

- 4. La direzione abbia rilevato il conflitto di interessi tra Seat Pagine Gialle spa e Seat Pagine Gialle Italia spa e abbia assunto in merito iniziative idonee sia ad informare le autorità preposte e i soci, sia a risolvere tale conflitto.**

Il quesito, oltre che non conferente con quanto all'ordine del giorno dell'assemblea ordinaria, si riferisce a un'ipotesi di conflitto di interessi (non si comprende se attuale o passato) tra controllante e controllata che proprio non è configurabile né sotto il profilo fattuale, né sotto quello giuridico. In ogni caso, è pacifico che tra Seat Pagine Gialle e Seat Pagine Gialle Italia (e tra gli attuali organi sociali della stesse) vi è un forte e coincidente interesse a che il Gruppo possa essere risanato attraverso la procedura di concordato preventivo, eliminando il forte indebitamento non più sostenibile e ridando prospettive di sviluppo anzitutto ai dipendenti e così a tutti gli *stakeholders*.

AVV. KATIA MUSCATELLA

Spett.le **Consiglio di Amministrazione
della società
SEAT Pagine Gialle S.p.A.
Via Grosio nr.10/4
20151 - Milano**

Raccomandata a/r

E p.c.

Spett.le **Collegio Sindacale
della società
SEAT Pagine Gialle S.p.A.
Via Grosio nr.10/4
20151 - Milano**

Raccomandata a/r

Preg.mo Signor **Prof. Enrico Laghi
Commissario Giudiziale
Via del Corso n. 509
00186 - Roma**

Raccomandata a/r

Spett.le **CONSOB
Divisione Tutela del Consumatore
Ufficio Consumer Protection
Via G. B. Martini, 3
00198 - Roma**

Via fax n. 06/8416703

OGGETTO: Concordato Preventivo Seat Pagine Gialle S.p.A.; aumento di capitale ed emissione warrant

Formulo la presente in nome, per conto e nell'interesse della Dott.ssa Stella d'Atti, nella qualità di Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio della SEAT Pagine Gialle S.p.A., elettivamente domiciliata presso il mio studio, dalla quale ho ricevuto espresso incarico per significare quanto segue.

**Via C.B. Cavour n. 35 20026 Novate Milanese (MI) –
20135 Milano (MI), Viale Monte Nero n. 82
Tel. 02.54122489 – fax 02.54121512
PEC: katia.muscattella@cert.ordineavvocatomilano.it**

FRANCHINI
STUDIO LEGALE

AVV. PROF. FABIO FRANCHINI
Albo degli avvocati di Milano - Albo degli avvocati UE e AELS del Canton Ticino
AVV. ETTORE MARIA NEGRO

Milano, 28 febbraio 2014

A Sue mani

Gentile signore
dott. Guido De Vivo
presidente del consiglio di amministrazione
di Seat Pagine Gialle s.p.a.

Relazione su ipotesi di responsabilità degli amministratori della Società in carica sino al 22 ottobre 2012.

Gentile dottore,

Le indirizziamo la presente lettera pregandoLa di condividerne il contenuto con tutti gli altri amministratori della Società.

1.- In data 24 febbraio 2014, su richiesta della Consob, il collegio sindacale ha reso le proprie considerazioni in merito ai rilievi contenuti nella Relazione ai sensi dell'art. 125 *ter*, D. Lgs. n. 58/1998 sulla materia all'ordine del giorno dell'assemblea ordinaria degli azionisti convocata per il 4 marzo 2014.

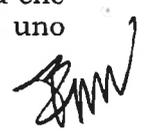
In seguito alla pubblicazione delle predette considerazioni del collegio sindacale sul sito *internet* della Società, il consiglio di amministrazione ci ha richiesto alcune precisazioni in ordine alla nostra relazione datata 9 dicembre 2013, che ha costituito la base per la relazione ai sensi dell'art. 125 *ter*, D. Lgs. n. 58/1998.

Avendo esaminato con cura le considerazioni del collegio sindacale, possiamo affermare che le critiche mosse alla relazione ai sensi dell'art. 125 *ter*, D. Lgs. n. 58/1998 sono infondate.

Invero, le censure formulate riguardo all'impostazione generale della relazione ed alla metodologia usata si risolvono in mere petizioni di principio che non trovano alcun riscontro nel contenuto della relazione medesima. Nella relazione, infatti, **non si addebitano in alcun modo agli amministratori i risultati della gestione, né si formulano giudizi basati su valutazioni della loro condotta alla luce di fatti successivi**. Proprio per tali motivi non si è tenuto (e non si poteva tenere) conto, nel valutare le operazioni del 2003 - 2004, della grave crisi che a detta dei sindaci ha colpito l'economia a partire dal 2007. Le considerazioni in ordine all'andamento generale dell'economia nel periodo successivo al 2008, peraltro, inducono a ritenere che il comportamento degli amministratori dovesse essere ancora più prudente nel valutare lo stato di crisi in cui si trovava la Società e le sue eventuali conseguenze.

2.- Quanto alle critiche formulate specificamente, rileviamo:

a) Le considerazioni del collegio sindacale in ordine all'operazione di distribuzione del dividendo straordinario nel 2004 non scalfiscono la considerazione fondamentale contenuta nella relazione del consiglio di amministrazione, ossia che l'assunzione dell'indebitamento da parte della Società, fosse da ascrivere ad uno



FRANCHINI

STUDIO LEGALE

segue lettera del 28 febbraio 2014 - 2 -

schema tipico di *LBO* oppure ad una concatenazione di operazioni estranee a tale schema, non comportava in ogni caso per la Società alcun vantaggio che potesse giustificare i pregiudizi che ne derivavano, ed anzi corrispondeva ad un interesse esclusivo dei soci: tale circostanza giustifica di per sé sola l'azione di responsabilità a fronte dei gravosi oneri cui la Società si è trovata esposta a causa della decisione degli amministratori di dare corso alla distribuzione del dividendo mediante l'assunzione del debito. Nessuna considerazione ha svolto sul punto il collegio sindacale, che si è limitato a porre in luce la presunta *sostenibilità dell'indebitamento*: dato che a ben vedere è fuorviante, in quanto **la relazione non prende in considerazione la circostanza che l'indebitamento fosse o meno sostenibile**, quanto la **diversa** circostanza, si ribadisce, che **la Società non poteva indebitarsi per finalità estranee ai propri interessi e senza alcun vantaggio corrispondente**.

Si consideri in merito quanto riportato testualmente nella relazione al paragrafo 2.4: *“La fattispecie concreta così delineata comporta che **gli amministratori della Società sono stati posti nella condizione di dover decidere se assecondare la richiesta di un socio di distribuire il dividendo straordinario di Euro 3,6 miliardi circa**. E la decisione assunta, considerate le circostanze concrete, appare caratterizzata da manifesta imprudenza e comunque dannosa per la Società”*.

E ancora: *“resta il fatto che **gli amministratori non potevano trascurare che dare seguito (e comunque non opporsi) alla richiesta del socio di maggioranza avrebbe comportato per la Società la necessità di indebitarsi gravosamente, assumendo l'obbligo di pagare rilevanti oneri finanziari, senza alcun vantaggio corrispondente**”*.

E infine *“gli amministratori avevano il dovere di preservare il patrimonio della Società, non consentendo alla medesima di **contrarre un debito di Euro 3,6 miliardi circa (aumentando l'indebitamento complessivo ad Euro 4,1 miliardi circa) al fine di distribuire agli azionisti somme di cui la Società non aveva alcuna disponibilità**”*.

Pare francamente ai sottoscritti che gli addebiti sopra riportati non attengano in alcun modo al problema della *sostenibilità* del debito contratto.

Significativo peraltro il fatto che il collegio sindacale non abbia contestato la circostanza che l'operazione fosse finalizzata a soddisfare l'interesse esclusivo dei soci di maggioranza ad addossare il debito sulla Società in misura superiore al costo dell'acquisizione, per evitare effetti diluitivi; significativo, inoltre, che il collegio sindacale non abbia nemmeno provato a contestare il fatto che sia paradossale quanto affermato nel prospetto di quotazione del 19 dicembre 2003, secondo cui *“l'operazione di capitalizzazione sopra descritta corrisponde al fine di realizzare la duplice fusione in base a rapporti di cambio unitari (...) e quindi **senza generare alcun effetto diluitivo né a carico dell'azionista di maggioranza né degli azionisti terzi di Seat Pagine Gialle**”*. L'effetto diluitivo, come si è chiaramente esposto nella relazione, si sarebbe in realtà prodotto per i soli azionisti di maggioranza.

BAN

8

F R A N C H I N I

STUDIO LEGALE

segue lettera del 28 febbraio 2014 - 3 -

Le affermazioni fondamentali contenute nella relazione, su cui si basano le ipotesi di responsabilità degli amministratori, non sono state quindi contestate o smentite dal collegio sindacale, al più sono state ignorate. Per converso, il collegio ha puntato la propria attenzione su questioni meramente secondarie ed ininfluenti, pretendendo di trarne, induttivamente, indizi a favore della presunta inattendibilità dell'intera relazione.

Si fa riferimento in particolare, al punto in cui il collegio ha asserito che i *Consulenti* avrebbero errato nell'indicare che le riserve che furono utilizzate per la distribuzione del dividendo "*sorsero dall'appostazione di un disavanzo da fusione di euro 3,3 miliardi*".

Il fatto che si voleva porre in evidenza nella relazione è che nel bilancio 2003 il meccanismo della doppia fusione ha da un lato aumentato l'attivo immateriale (incrementato di Euro 3,3 miliardi al netto degli accontamenti dell'esercizio) che poi perdendo di valore ha causato ingenti perdite di bilancio e dall'altro lato ha aumentato le riserve per un importo equivalente; importo che, essendo stato immediatamente distribuito (sotto forma di dividendo per l'importo di Euro 3,6 miliardi), ha dato causa all'assunzione dell'indebitamento.

Le modalità tecniche della formazione delle due poste sono comunque **irrilevanti** ai fini della valutazione della responsabilità degli amministratori, tanto che nella relazione si parte dal presupposto di "*volere considerare come **legittima** la distribuzione di un dividendo derivante da una riserva creata 'contabilmente'*".

Resta da aggiungere che i sindaci non hanno formulato alcuna obiezione alle circostanze, indicate ai paragrafi 2.3. e 2.5 della relazione, secondo cui la Società ha tenuto indenne il socio Sub Silver S.A. di tutte le spese occorse per il finanziamento che la medesima si è accollato ed ha sostenuto esborsi per Euro 122 milioni circa, anche in favore di consulenti terzi.

b) Le considerazioni del collegio sindacale in ordine all'insorgere della crisi alla fine del 2009 e la mancata adozione delle deliberazioni conseguenti e necessarie da parte degli amministratori muovono dall'assunto secondo cui nella relazione si sarebbe affermato che "**gli Amministratori, per l'anno 2009, non abbiano sottoposto a valutazione il valore di avviamento iscritto in bilancio**": il collegio sindacale tiene a precisare che "*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*".

La critica alla relazione e la conseguente difesa peccano di ingenuità: in realtà, nella relazione **non si è affermato che gli amministratori non effettuarono alcuna valutazione** delle poste immateriali del bilancio: quello che si è sottolineato è invece che **le valutazioni effettuate dagli amministratori (compreso l'impairment test) non erano realistiche ed adeguate in base ai dati disponibili in quel momento**: per chiarire meglio, **le valutazioni che furono effettuate erano inadeguate**, in quanto gli amministratori hanno erroneamente ritenuto sussistenti i requisiti che avrebbero consentito di fruire dell'avviamento.



FRANCHINI

STUDIO LEGALE

segue lettera del 28 febbraio 2014 - 4 -

Si riportano i relativi passi della relazione, ai paragrafi 4.5. e 4.6: *“Pertanto, sulla base dei valori effettivamente realizzati dalla Società nel 2009, abbondantemente inferiori anche alle previsioni più prudenti contenute nei piani di sostenibilità del debito del 2003 e 2004, **gli amministratori erano consapevoli dello stato di crisi finanziaria della Società e delle sue conseguenze, per cui avevano evidentemente il dovere di interrogarsi sulle azioni da intraprendere per porre rimedio ad una situazione suscettibile di arrecare grave pregiudizio.***

4.6.- *V'è peraltro da aggiungere che alla data del 31 dicembre 2009 all'attivo dello stato patrimoniale della Società risultava appostata una voce per avviamento e capitalizzazione del Customer Data Base valorizzata ancora in Euro 3.335 milioni, mentre il patrimonio netto ammontava ad Euro 1.017 milioni.*

(...)

*Sulla base dei dati evidenziati nei paragrafi precedenti, non vi è dubbio che il 2009 abbia rappresentato un anno di forte discontinuità rispetto agli esercizi precedenti: per cui **sarebbe stato dovere degli amministratori interrogarsi sulla sussistenza della continuità aziendale e sulla necessità di svalutare la posta relativa all'avviamento.** Il che avrebbe probabilmente determinato l'emersione della perdita integrale del capitale sociale e la necessità di agire conformemente agli obblighi di legge non più tardi dei primi mesi del 2010, sussistendo tuttavia indici in tal senso già nella seconda metà del 2009”.*

Non si può fare a meno di notare, peraltro, che al riguardo le considerazioni dei sindaci confermano quanto riportato nella relazione: proprio la crisi generale dell'economia, così devastante, che a detta del collegio sindacale ha inciso profondamente sull'attività della Società già dal 2008, avrebbe dovuto indurre gli amministratori ad adeguare il loro comportamento ai doveri imposti dalla legge nel valutare l'avviamento nel 2009 !

c) Le considerazioni in ordine alla ristrutturazione del 2011- 2012 presentano poi la stessa impostazione che caratterizza l'intero scritto dei sindaci: il collegio sindacale si sofferma su aspetti che non sono oggetto dei rilievi contenuti nella relazione ma non affronta **le censure specifiche e fondamentali descritte dalla relazione.** Nella specie: i sindaci indicano un elenco di consulenti – interni ed esterni alla Società – che avrebbero cooperato nel processo di redazione del piano di ristrutturazione, per asserire che : *“non appare 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”.*

I sindaci omettono tuttavia di considerare il principale elemento fondante la responsabilità degli amministratori: il fatto che **“il ciclo degli ordini 2012 alla fine di luglio era già completato per il 95% circa; da ciò si sarebbe potuto desumere una redditività tendenziale a livello di EBITDA stimabile in un ordine di grandezza di Euro 280 milioni (significativamente inferiore a quello previsto nel piano industriale).** Inoltre, il ciclo degli ordini 2013 ancora in itinere e completo per il solo 35% circa, **prospettava un andamento inerziale del fatturato da cui si poteva desumere una redditività tendenziale a livello di EBITDA stimabile**

ff

FRANCHINI

F R A N C H I N I

STUDIO LEGALE

segue lettera del 28 febbraio 2014 - 5 -

nell'ordine di grandezza di Euro 200 milioni, e quindi in misura ben lontana dalla stima di Euro 342 milioni approvata dal consiglio di amministrazione il 17 gennaio 2012 e non rettificata nel luglio 2012, nell'imminenza dell'esecuzione del piano di ristrutturazione".

Nella relazione, in sostanza, si afferma con precisione che **dalla fine di luglio 2012 (e quindi non ex post) gli amministratori avevano a disposizione i dati che dimostravano come le ipotesi del piano di ristrutturazione fossero errate e non realizzabili e pertanto non avrebbero dovuto sottoscriverlo nel settembre 2012**. Su tale circostanza i sindaci non hanno espresso alcuna considerazione.

3.- Va peraltro stigmatizzata la circostanza che i sindaci non hanno formulato alcuna osservazione riguardo ad ulteriori ipotesi di responsabilità indicate nella relazione: i) l'acquisizione e la successiva vendita di WLW; ii) i compensi eccessivi riconosciuti nel 2009 al dott. Luca Majocchi; iii) l'emissione di obbligazioni nel febbraio e nell'ottobre 2010 e il conseguente aggravamento del dissesto.

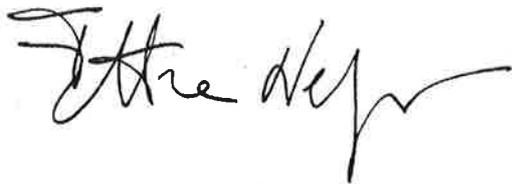
Ulteriore circostanza da tenere ben presente è che ai sensi dell'art. 2407 cod. civ. i sindaci sono "solidalmente responsabili con gli amministratori per i fatti e le omissioni di questi (...)", per cui le considerazioni in esame sono state formulate in uno stato di evidente conflitto di interessi.

4.- Infine, va tenuto presente che le considerazioni contengono diverse inesattezze che non dà conto indicare specificamente in questa sede: basti evidenziare che, secondo quanto ci è stato rappresentato e per quanto è stato possibile riscontrare dai documenti da noi esaminati, a differenza di quanto affermato dai sindaci la Bain & Co. non realizzò alcun piano industriale nel 2003, e fino al 2008 non prestò alcuna attività di consulenza per la Società, limitandosi - nel periodo successivo - a fornire il proprio apporto per l'attività del *management* e degli amministratori, senza provvedere alla elaborazione e redazione di alcun piano industriale.

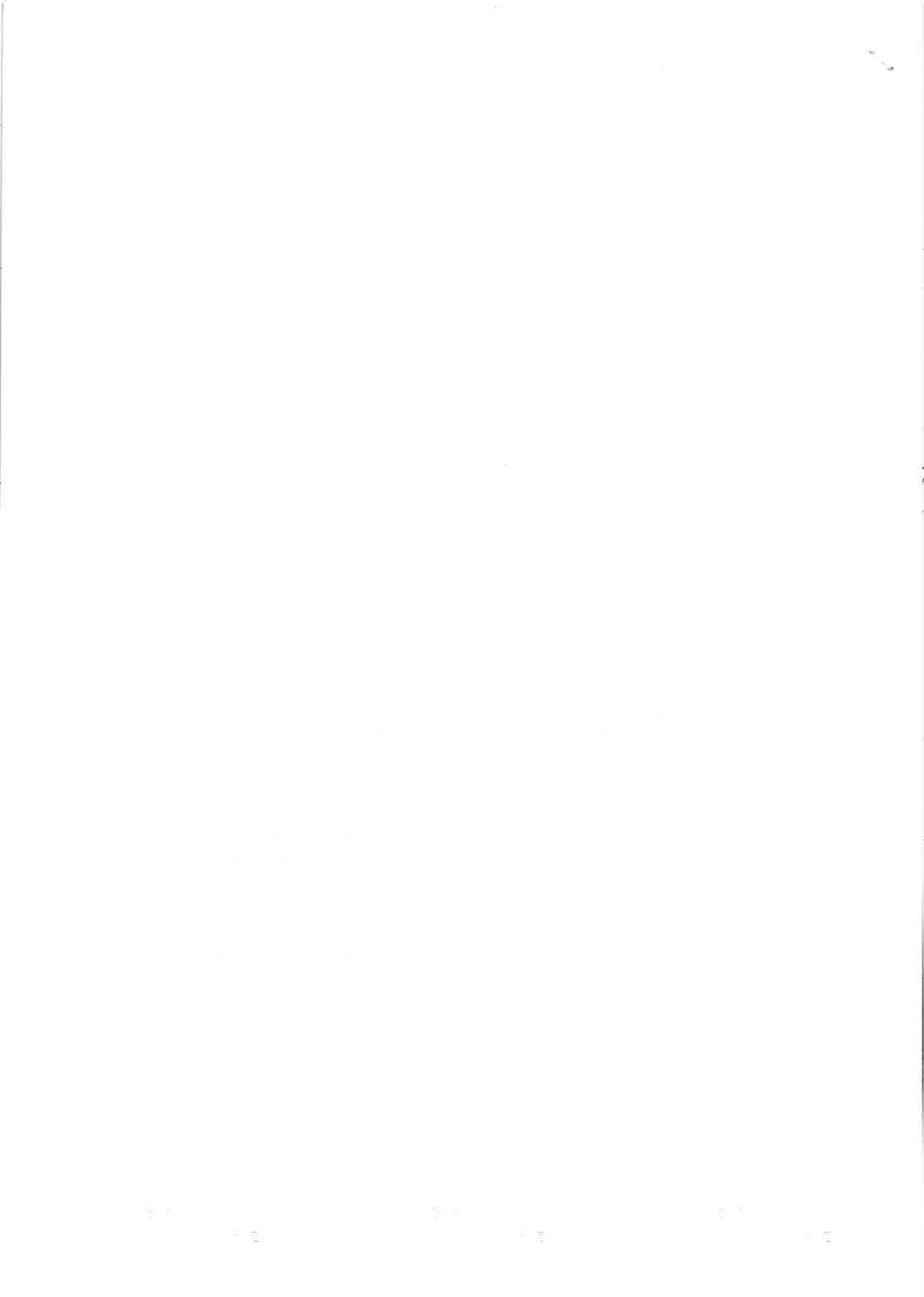
* * *

Alla luce di quanto sopra esposto, confermiamo che permangono fondate ragioni per sottoporre all'assemblea una delibera avente ad oggetto l'azione sociale di responsabilità nei termini descritti nella relazione del consiglio di amministrazione.

Con i migliori saluti.



Franco Franchini



Pregiatissimo

Dott. Guido De Vivo

Presidente del Consiglio di Amministrazione

Seat Pagine Gialle Spa

Via Grosio, 10/4

20151 Milano

Gentile Presidente,

ho letto sulla stampa e poi sul sito della Società della proposta di azione di responsabilità nei confronti di alcuni cessati amministratori di Seat, che codesto Consiglio di Amministrazione intende sottoporre all'Assemblea del prossimo 4 marzo.

Tra i vari addebiti enunciati nella relazione riportata sul sito, l'unico che mi riguarda concerne l'acquisizione e la successiva cessione di "Wer Liefert Was?". In relazione a questo tema desidero rivolgere, a Lei, al Consiglio da Lei presieduto e all'Assemblea dei Soci, alcune considerazioni circa le decisioni alle quali ho a suo tempo contribuito, nella convinzione che in tali occasioni gli amministratori abbiano agito con attenta considerazione delle informazioni allora disponibili e nel migliore interesse della Società.

L'acquisizione e la successiva cessione di "Wer Liefert Was?" vanno inquadrare nelle diverse situazioni di contesto in cui si collocarono queste due distinte fasi dell'operazione.

L'acquisizione cominciò a essere presa in considerazione nel maggio del 2007 e fu conclusa solo a fine settembre. Il Consiglio ne discusse per sette riunioni consecutive. Si avvale di un advisor primario, Lehman Brothers, nell'ambito di una procedura di gara, e di un full audit affidato a Reconta Ernst Young. L'acquisizione non era un fatto isolato: si inseriva in una strategia di sviluppo della presenza Seat nel business on-line, puntando a sinergie di ricavi con Europages, che proprio in WLW? aveva trovato il principale ostacolo alla penetrazione nel mercato tedesco, caratterizzato da un profilo manifatturiero non dissimile da quello italiano. Contemporaneamente si portava avanti l'acquisizione di Klicktel in Germania e la joint-venture con Dogan in Turchia. Era una strategia sostenibile: Seat registrava nella semestrale 2007 crescite dei ricavi e dell'Ebitda (+34%), e procedeva a rimborsi anticipati del debito. L'enterprise value di WLW? assorbiva meno di 1/5 dell'Ebitda 2007. Il fatto che Luca Majocchi fosse un amministratore indipendente di Eniro, controllante di WLW?, fu da me considerato un elemento aggiuntivo di conoscenza del target, in presenza di un interesse oggettivamente prevalente di Majocchi, quale AD di Seat, rispetto a quello di amministratore indipendente di Eniro.

La successiva decisione di alienare la stessa partecipazione si colloca in una situazione totalmente diversa. A inizio 2008 i mercati finanziari cominciarono ad avvertire le avvisaglie della crisi che stava per arrivare. Nella riunione del 29/1/2008 il CFO Maurizia Squinzi menzionò la "recente pressione originatasi sul mercato del credito"; i tassi salivano e Seat si copriva attentamente con operazioni di hedging. Si trattava di un

Gian Maria Gros-Pietro

cambiamento ambientale sufficiente a modificare tutti i calcoli di convenienza di una struttura finanziaria ad alto debito, come quella di Seat. Di conseguenza non appariva più opportuno investire in vista di sviluppi a lungo termine, mentre occorreva ridurre laddove possibile il perimetro delle operazioni, per fare cassa. Nacque così la riflessione mirante a dismettere non soltanto WLW?; si cedette gran parte della partecipazione in Emittenti Titoli, con plusvalenza, e si avviò la cessione di immobili, nonché, ma senza successo per il disinteresse dei compratori, del Gruppo Thomson (UK).

Per la dismissione delle partecipazioni estere ci si affidò a Crédit Suisse, che quindi curò anche la cessione di WLW?, attraverso un'asta competitiva con 5 interessati. Le condizioni alle quali la dismissione risultò possibile furono dettate dal rapido precipitare degli eventi. Nei tre mesi estivi del 2008 Bank of England fu costretta a immettere sul mercato più liquidità di quanto non avesse fatto nei tre secoli dalla sua fondazione, ma non bastò. La crisi non era solo di liquidità, bensì finanziaria; gli interventi delle banche centrali non arrivarono in tempo e in misura sufficiente. Nel settembre 2008 fallì Lehman Brothers, proiettando insolvenze nel sistema finanziario internazionale. Di colpo le strutture finanziarie a leva, come quella di Seat, che erano state così apprezzate dagli investitori pochi anni prima (per la loro capacità di esaltare il roe), furono considerate a rischio e vennero rifuggite (flight to quality). Diventava indispensabile alleggerire il debito con ogni mezzo possibile, anche a costo di registrare minusvalenze. Credo sia stato un merito del cda allora in carica aver riconosciuto subito il cambiamento di scenario e avere prontamente adeguato la sua azione.

WLW? fu ceduta, a inizio dicembre 2008, con una perdita pari a circa la metà dell'investimento. A specifico detrimento della valorizzazione di WLW? (Chi fornisce cosa?) andò il crollo delle esportazioni tedesche, che colpì le filiere di subfornitura costituenti il target della società, facendo venir meno anche le attese sinergie di ricavi. Un esito negativo, che tuttavia non può evitarsi quando si è costretti a vendere, in un momento in cui la liquidità non abbonda e l'economia va male. E che trova un parallelo. Nel luglio 2007 RH Donnelley (US Yellow Pages) acquisì Business.com (B2B online search) per 345 milioni US\$. Nel 2011, dopo che RH Donnelley era passata attraverso il Chapter 11 (una situazione simile a quella attuale di Seat), gli asset di Business.com furono venduti per meno di 15 milioni di US\$. Vendere con sacrificio mentre si è ancora in forze (nel 2008 Seat conseguì un ebitda di 603 milioni), può dare migliori risultati che non fare nulla. Se avesse mantenuto la partecipazione, Seat da un lato avrebbe comunque dovuto svalutarla, dall'altro non avrebbe incassato 48 milioni, mentre le condizioni esterne inducevano a privilegiare subito il rafforzamento dell'assetto finanziario; e se avesse aspettato a vendere sino al 2012, come fece Bisnode, si sarebbe trovata in condizioni di maggiore debolezza, come RH Donnelley, e forse avrebbe incassato di meno.

Con questa lettera, che Le chiedo di leggere all'Assemblea dei Soci di Seat, Le ho esposto, Signor Presidente, i motivi per i quali ritengo che nella vicenda WLW? gli amministratori abbiano agito con diligenza, nell'ambito delle condizioni e delle conoscenze del momento. Mi auguro che le considerazioni che precedono inducano Seat a non proporre, su questa acquisizione e questa dismissione, un'azione di responsabilità, che sarebbe a mio avviso infondata e ingiustamente dannosa.

Con i migliori saluti.


Gian Maria Gros-Pietro

Alla cortese attenzione:
Presidente e Consiglieri
Seat SpA

Milano, 28 febbraio 2014

Spettabili Presidente e Consiglieri,

Ho letto con notevole disappunto la ricostruzione pretestuosa e spesso maliziosa dei membri del Collegio Sindacale inviata anche a Consob, a fronte della relazione del prof. Franchini in merito ai profili di responsabilità emergenti in relazione alle scelte del management e del Consiglio di Amministrazione Seat nel periodo 2004-2012.

Mi permetto quindi, anche a fronte di una campagna stampa lesiva della reputazione di Bain, di puntualizzare alcuni importanti aspetti e ,se possibile, chiedo che la presente venga letta nella prossima Assemblea Seat per consentire, se non altro, a tutti gli azionisti di valutare le affermazioni del collegio sindacale che , come minimo , appaiono in conflitto di interesse rispetto ai rilievi della relazione indipendente del Prof Franchini.

Cordiali saluti,



Giovanni Cagnoli

La memoria inviata dai sindaci a Consob parla, a proposito dell'operazione del 2004, di un Piano Economico-Finanziario predisposto da Bain & Co.

Premesso che il profilo di criticità di quella operazione non ha nulla a che fare con il piano ad essa sotteso, come ben dimostra la relazione del professor Franchini, **è comunque scorretto parlare di un piano Economico-Finanziario di Bain & Co.**

Nel 2003 Bain ha assistito i Fondi di Private Equity che hanno concluso l'acquisizione di Seat da Telecom producendo una *business due diligence*. Essa si basava necessariamente su informazioni pubbliche o acquisite in data room. Come di norma per quel tipo di documenti, in prima pagina campeggiava un *disclaimer* che ben specificava i limiti entro i quali era stato fatto quel lavoro e il fatto che esso in nessun modo potesse essere considerato un piano. Tanto meno il piano della società che fu in realtà elaborato, ad acquisizione avvenuta e in autonomia, dal nuovo management dell'azienda, capitanato dal nuovo AD Luca Majocchi. Majocchi non ritenne di avvalersi per la redazione del piano del supporto di Bain, o di altri consulenti a quanto è dato sapere, e il documento di *business due diligence* fu, probabilmente, solo uno degli input allora considerati. Certamente le sue stime e assunzioni vennero esaminate criticamente da un management che aveva finalmente a disposizione controllo, responsabilità e conoscenza diretta dell'azienda. Come peraltro sempre accade.

In realtà Bain non lavorò mai per Seat dal 2001, quando l'azienda venne comprata da Telecom, fino all'inizio del 2008 quando, su pressione di BC Partners, Majocchi chiese assistenza per rielaborare la strategia web, sulla quale l'azienda aveva accumulato un notevole ritardo. In realtà Bain nel periodo 2005-2008 ha più volte sollecitato, senza alcun successo, il management e gli azionisti per intervenire e velocizzare la trasformazione dell'offerta verso il digitale segnalando in modo chiaro il rischio di contrazione dei ricavi e a maggior ragione dei margini dell'offerta cartacea, tanto da essere spesso accusati esplicitamente di "non capire" il core business dell'azienda. Questi numerosi stimoli ampiamente documentabili sono stati più volte respinti e mai si sono sostanziati in alcun incarico. In quegli anni Majocchi utilizzò prevalentemente McKinsey, società di consulenza per la quale aveva lavorato in passato. Sempre in quegli anni furono intraprese numerose iniziative (es Turchia, ma non solo) di ulteriore investimento sull'offerta cartacea. Occorre precisare che, anche dopo il 2008, se anche Bain assistette il management di Seat in occasione di alcune stesure del piano (fornendo metodo, idee, analisi di supporto), i piani furono sempre opera del management e mai del consulente. Come ben testimoniato dalla documentazione presente in azienda, e come assolutamente documentato in modo inequivocabile dai documenti in possesso dell'azienda. Infine è opportuno precisare che mai e in nessun caso Bain è stata coinvolta nemmeno lontanamente su ogni e qualsiasi decisione di natura finanziaria, incluso la dimensione e le condizioni dell'aumento di capitale, l'offerta di bond senior secured o l'opportunità di qualsiasi azione di ristrutturazione del debito temi questi su cui la relazione del Prof. Franchini, basata su dati noti a tutti in quel momento appare ampiamente esaustiva.

