

Spettabile

TIM S.p.A.

Via Gaetano Negri, 1

20123 Milano

Alla cortese attenzione dell'Avvocato Professor Emanuele Rimini

Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio di TIM S.p.A.

Milano, 23 gennaio 2026

Oggetto: Parere relativo alla congruità, da un punto di vista finanziario, dei termini economici di conversione offerti agli Azionisti di Risparmio di TIM S.p.A. nell'ambito della prospettata operazione di conversione delle Azioni di Risparmio TIM S.p.A. in Azioni Ordinarie TIM S.p.A.

Egregio Avvocato Professor Emanuele Rimini,

In data 22 gennaio 2026, TIM S.p.A. ("**TIM**" o la "**Società**") ha conferito a Equita SIM S.p.A. ("**Equita**") un incarico (l' "**Incarico**"), con efficacia a far data dall'avvio dei lavori avvenuto il 19 dicembre 2025, per agire come consulente finanziario degli azionisti di risparmio della Società (gli "**Azionisti di Risparmio**"), nell'ambito dell'operazione di conversione delle azioni di risparmio TIM (le "**Azioni di Risparmio**") in azioni ordinarie TIM (le "**Azioni Ordinarie**") (l' "**Operazione**" o la "**Conversione**").

L'Incarico prevede, tra le altre attività, il rilascio di un parere a favore degli Azionisti di Risparmio in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, dei termini economici proposti dalla Società relativamente all'Operazione (il "**Parere**").

Il presente Parere è unicamente finalizzato ad esprimere un'opinione, ad esclusivo beneficio degli Azionisti di Risparmio, sull'Operazione nel suo complesso ed in particolare in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, dei termini economici offerti nell'ambito dell'Operazione. Il Parere non è finalizzato ad un'analisi di merito dell'Operazione proposta e degli effetti e delle prospettive che dalla stessa possono derivare per la Società, né costituisce una raccomandazione circa l'opportunità di approvare ovvero realizzare l'Operazione.

Attuale struttura azionaria di TIM e principali privilegi patrimoniali degli Azionisti di Risparmio previsti dallo Statuto della Società

Il capitale sociale di TIM sottoscritto e versato è pari a euro 11.677.002.855,10, suddiviso in n. 15.329.466.496 Azioni Ordinarie ed in n. 6.027.791.699 Azioni di Risparmio, tutte prive di valore nominale.

Ai sensi dello Statuto, le Azioni di Risparmio sono privilegiate nella distribuzione dei dividendi e nel rimborso del capitale, come segue:

- I. gli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato, dedotta la quota da destinare a riserva legale, devono essere distribuiti alle Azioni di Risparmio fino alla concorrenza del cinque per cento di euro 0,55 per azione (il "**Dividendo Minimo Annuo**");
- II. gli utili che residuano dopo l'assegnazione alle azioni di risparmio del dividendo privilegiato stabilito nel secondo comma, di cui l'Assemblea delibera la distribuzione, sono ripartiti tra tutte le azioni in modo che alle Azioni di Risparmio spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al due per cento di euro 0,55 per azione (la "**Maggiorazione sul Dividendo**");

- III. quando in un esercizio sia stato assegnato alle Azioni di Risparmio un dividendo inferiore alla misura indicata nel secondo comma, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi (il “**Meccanismo di Trascinamento**”);
- IV. in caso di distribuzione di riserve le Azioni di Risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni. Peraltro, è facoltà dell'Assemblea chiamata ad approvare il bilancio d'esercizio, in caso di assenza o insufficienza degli utili netti risultanti dal bilancio stesso per soddisfare i diritti patrimoniali di cui ai commi precedenti, deliberare di soddisfare mediante distribuzione di riserve disponibili il privilegio di cui al punto I e/o il diritto di maggiorazione di cui al punto II. Il pagamento mediante riserve esclude l'applicazione del meccanismo di trascinamento nei due esercizi successivi del diritto al dividendo privilegiato non percepito mediante distribuzione di utili, di cui al punto III;
- V. la riduzione del capitale sociale per perdite non ha effetto sulle Azioni di Risparmio se non per la parte della perdita che non trova capienza nella frazione di capitale rappresentata dalle altre azioni;
- VI. allo scioglimento della Società le Azioni di Risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di euro 0,55 per azione.

Descrizione dell'Operazione proposta

Il 21 dicembre 2025 (la “**Data di Annuncio**”), il Consiglio di Amministrazione di TIM ha deliberato di sottoporre, in un unico contesto, all'Assemblea dei Soci una proposta di conversione facoltativa e obbligatoria delle Azioni di Risparmio in Azioni Ordinarie e la riduzione volontaria del capitale sociale, mediante:

- l'attribuzione ai possessori di azioni di risparmio della facoltà di convertire le azioni di risparmio detenute in azioni ordinarie Telecom Italia S.p.A., sulla base di un rapporto di conversione pari a 1 azione ordinaria per ciascuna azione di risparmio detenuta, più un conguaglio in denaro pari a complessivi Euro 0,12 per azione di risparmio, da corrispondersi da parte della Società in favore degli Azionisti di Risparmio che esercitino tale facoltà di conversione (la “**Conversione Facoltativa**”);
- la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio eventualmente in circolazione al termine del periodo per l'esercizio della conversione facoltativa in azioni ordinarie Telecom Italia S.p.A., sulla base di un rapporto di conversione pari a 1 azione ordinaria per ciascuna azione di risparmio, più un conguaglio in denaro pari a complessivi Euro 0,04 per azione di risparmio (la “**Conversione Obbligatoria**”);
- la riduzione volontaria del capitale sociale a Euro 6 miliardi, destinando l'importo riveniente (i) fino a concorrenza del quinto del capitale sociale (post riduzione), a riserva legale; (ii) per il residuo importo, a costituzione di una riserva disponibile di patrimonio netto.

Gli Azionisti Ordinari e di Risparmio sono stati convocati per approvare la Conversione nelle rispettive assemblee il 28 gennaio 2026.

La Conversione è condizionata, tra l'altro, all'approvazione, ai sensi dell'art. 146, primo comma, lett. b), del TUF, della Conversione Obbligatoria da parte dell'Assemblea Speciale degli Azionisti di Risparmio.

Gli Azionisti di Risparmio che non concorreranno all'approvazione della Conversione Obbligatoria avranno diritto di recesso. Il valore di liquidazione delle azioni di risparmio oggetto di recesso è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione in euro 0,5117 per azione, in applicazione del criterio previsto dal Codice Civile (corrispondente alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle Azioni di Risparmio nei 6 mesi precedenti la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea speciale, i.e. 20/06/2025 – 19/12/2025 («**Data di Riferimento**»), estremi inclusi).

L'efficacia della Conversione è altresì subordinata alla condizione (rinunciabile dalla Società) che l'esborso massimo da corrispondersi da parte di TIM per la liquidazione delle Azioni di Risparmio per le quali sia stato esercitato il diritto di

recesso e che non siano acquistate dai soci o collocate a terzi a esito del procedimento di cui all'articolo 2437-quater del Codice Civile, non superi un importo pari a complessivi euro 100 milioni.

Analisi dei benefici per gli Azionisti di Risparmio

I termini della Conversione Facoltativa e Obbligatoria, definiti dal Consiglio di Amministrazione, esprimono i premi impliciti (rispettivamente i **"Premi Facoltativi"** e i **"Premi Obbligatori"**) rispetto alle Azioni di Risparmio alla data del 19 dicembre 2025, illustrati come segue:

Riferimento temporale	Premi Facoltativi (%)	Premi Obbligatori (%)
Data di Riferimento	8,3%	(5,6%)
1 mese prima della Data di Riferimento*	10,6%	(3,6%)
3 mesi prima della Data di Riferimento**	18,5%	(1,1%)
6 mesi prima della Data di Riferimento***	21,6%	5,9%

Note: *19/12/2025 – 20/11/2025 (inclusi) **19/12/2025 – 20/09/2025 (inclusi). ***19/12/2025 – 20/06/2025 (inclusi).

Documentazione utilizzata

Ai fini della predisposizione del presente Parere, Equita ha utilizzato la seguente documentazione:

- il comunicato stampa di TIM pubblicato il 21 dicembre 2025: "TIM: IL CDA PROPONE AI SOCI LA CONVERSIONE DELLE AZIONI RISPARMIO IN ORDINARIE";
- lo Statuto di TIM;
- la "Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia S.p.A. sull'unico punto all'ordine del giorno dell'Assemblea Speciale dei possessori delle Azioni di Risparmio convocata per il giorno 28 gennaio 2026 in unica convocazione";
- i report degli analisti finanziari che seguono i titoli TIM pubblicati dopo la Data di Annuncio e sino al 21 gennaio 2026;
- analisi di precedenti operazioni aventi ad oggetto la conversione di azioni di risparmio e/o azioni privilegiate in azioni ordinarie di società italiane con azioni ammesse alle negoziazioni presso i mercati regolamentati di Borsa Italiana S.p.A. (**"Borsa Italiana"**).

Ai fini del presente Parere, Equita ha inoltre utilizzato documenti, dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, informazioni di mercato (prezzi di mercato, volumi intermediari, ecc.) raccolti attraverso Borsa Italiana, Bloomberg e Factset fino al 21 gennaio 2026.

Limiti e restrizioni delle analisi

Le considerazioni contenute nel presente Parere sono riferite alle condizioni di mercato, regolamentari ed economiche esistenti e valutabili fino al 22 gennaio 2026.

Ai fini della predisposizione del presente Parere, Equita ha fatto completo affidamento, senza sottoporla a verifica indipendente, sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni di cui sopra. Equita non ha intrapreso alcuna verifica, indagine o valutazione indipendente di tale documentazione e di tali informazioni e non ha eseguito verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali e, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o perizie tecniche in relazione all'Operazione. Inoltre, ad esclusione di quanto sopra indicato Equita non ha fornito, ottenuto o esaminato alcun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali - e, di conseguenza, il Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di pareri specialistici.

Equita non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e stesura del Parere.

Equita ha assunto che tutte le autorizzazioni e approvazioni governative, regolamentari o di altra natura necessarie per l'esecuzione dell'Operazione saranno ottenute senza alcun impatto negativo sulla Società e che l'esecuzione dell'Operazione sia completata conformemente ai termini e alle condizioni sopra descritti, senza eccezioni, modifiche o cambiamenti di nessuno dei relativi termini o delle condizioni rilevanti.

Le valutazioni espresse nel presente Parere sono basate sul complesso delle indicazioni e analisi in essa contenute; pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dal Parere stesso nella sua interezza.

Le considerazioni metodologiche e considerazioni espresse nel presente Parere in nessun caso potranno essere considerate quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, delle Azioni Ordinarie e/o di Risparmio di TIM.

Contesto di riferimento

TIM è attualmente una delle poche società quotate in Italia a detenere ancora azioni di risparmio, la più grande in termini di capitalizzazione di mercato delle Azioni di Risparmio.

Storicamente, le Azioni di Risparmio hanno trattato sempre "a sconto" rispetto alle Azioni Ordinarie; tuttavia, a partire dal 2020, la pressione sui prezzi delle azioni TIM ha portato gli investitori a posizionarsi più sulle Azioni di Risparmio, in quanto titolari di un privilegio sui dividendi rispetto alle Azioni Ordinarie, facendo sì che le Azioni di Risparmio, negli ultimi anni, trattassero "a premio" rispetto alle Azioni Ordinarie.

Negli ultimi mesi di negoziazione, si ritiene inoltre che tale andamento dei titoli TIM sia stato ulteriormente impattato dai seguenti elementi:

- i. l'aspettativa del mercato per una possibile distribuzione di utili in favore delle Azioni di Risparmio, in dipendenza della restituzione in favore della Società del canone concessorio preteso per il 1998 (il "**Canone 1998**") e dei relativi effetti sul conto economico della Società;
- ii. l'aspettativa di una possibile conversione delle Azioni di Risparmio in Azioni Ordinarie, anche in dipendenza della restituzione in favore della Società del Canone 1998.

Negli ultimi 12 mesi di trading, infine, le Azioni Ordinarie e di Risparmio hanno registrato una *performance* pari ad oltre il 100%, significativamente superiore alla media dei *comparables* europei del settore e al mercato italiano nel suo complesso, con volumi scambiati che hanno rappresentato rispettivamente oltre il 350% del Capitale Sociale Ordinario e oltre il 120% del Capitale Sociale di Risparmio.

Metodologie di valutazione

Le valutazioni contenute nel Parere sono state condotte secondo il principio metodologico del valore relativo: nell'ambito di un'operazione di conversione, le valutazioni sottostanti non sono finalizzate alla determinazione dei valori economici assoluti delle categorie di azioni, quanto all'ottenimento di valori tra loro confrontabili al fine di esprimere un parere sul concambio. Le valutazioni alla base del Parere, pertanto, assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta e a sé stante delle Azioni di Risparmio e/o delle Azioni Ordinarie.

Nell'ambito dell'esercizio valutativo svolto, si è fatto riferimento, ai seguenti metodi.

Valore Teorico Massimo delle Azioni di Risparmio Rispetto alle Azioni Ordinarie

L'analisi confronta il valore teorico massimo di un'Azione di Risparmio rispetto a un'azione Ordinaria, definito considerando il Dividendo Minimo Annuo relativo ai due esercizi precedenti secondo il Meccanismo di Trascinamento¹ e il valore attuale in *perpetuity* della Maggiorazione sul Dividendo attribuito alle Azioni di Risparmio. Tale analisi è basata sull'assunzione teorica che la Società sia in grado di pagare in *perpetuity* i dividendi alle Azioni di Risparmio.

Pur in un tale scenario così teorico di assunzioni prospettiche, i termini economici offerti per la Conversione Facoltativa implicano un valore offerto agli Azionisti di Risparmio che è in linea con il Valore Teorico Massimo delle Azioni di Risparmio calcolato come somma tra i) il prezzo dell'Azione Ordinaria, ii) il Dividendo Minimo Annuo relativo ai due esercizi precedenti e iii) il valore attuale in *perpetuity* della Maggiorazione sul Dividendo.

Analisi dei premi impliciti offerti in precedenti operazioni di conversione

Equita ritiene che la comparabilità della Conversione rispetto a precedenti operazioni sia limitata dai seguenti fattori:

- (i) il campione osservato, costituito solo da 5 precedenti, risulta poco significativo in termini di ampiezza del campione;
- (ii) il fatto che i privilegi patrimoniali spettanti alle categorie di azioni diverse dalle azioni ordinarie e oggetto di conversione variano a seconda delle società considerate;
- (iii) nelle precedenti operazioni di conversione, le azioni di risparmio trattavano "a sconto", anche significativo, rispetto alle azioni ordinarie, rendendo quindi estremamente limitata la rilevanza di un confronto diretto con la Conversione.

Su tali premesse ed a mero titolo informativo, l'analisi confronta i premi offerti nell'ambito della Conversione rispetto ai premi offerti nelle operazioni di conversione precedenti nel mercato italiano negli ultimi 10 anni; considerando l'ultimo prezzo di chiusura e la media dei prezzi di chiusura negli ultimi 1, 3 e 6 mesi.

Considerando che non esiste una metodologia univoca per il calcolo dei premi impliciti nel contesto delle Conversioni, Equita ha ricalcolato i premi delle precedenti operazioni di conversione utilizzando il medesimo approccio usato dalla Società nell'ambito della Conversione oggetto del presente Parere².

I premi impliciti previsti nell'ambito della Conversione Facoltativa rientrano nei parametri individuati da Equita nelle operazioni di conversione precedenti.

¹ Ai sensi dell'Articolo 6.4 dello Statuto Sociale ad oggi vigente

² $((\text{Prezzo Riferimento Ordinaria} * \text{Rapporto di Conversione}) + \text{Conguaglio in denaro})) / (\text{Media semplice del Prezzo Riferimento Azione di Risparmio per il periodo di riferimento}) - 1$

Ulteriori considerazioni sull'Operazione

Si ritiene inoltre opportuno segnalare che la Conversione delle Azioni di Risparmio in Azioni Ordinarie comporterebbe le seguenti implicazioni anche per gli stessi Azionisti di Risparmio, ad esito di un'approvazione della Conversione:

- semplificazione e razionalizzazione della struttura del capitale della Società e delle relative riduzioni dei costi amministrativi legati alla gestione di due categorie di azioni;
- un capitale sociale composto da una categoria unica di azioni, con gli stessi diritti e lo stesso prezzo, che garantisce una maggiore trasparenza a livello di governance, con un pieno allineamento degli interessi di tutti gli azionisti;
- aumento della liquidità del titolo, sia per gli Azionisti Ordinari che per gli Azionisti di Risparmio;
- aumento della capitalizzazione di mercato delle Azioni Ordinarie, con un conseguente maggiore peso negli indici e nei portafogli degli investitori istituzionali.

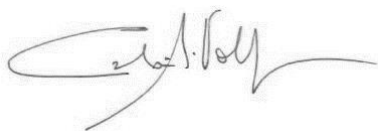
Considerazioni conclusive

Tenuto conto de:

- le premesse sull'andamento recente delle Azioni di Risparmio;
- le risultanze dei metodi di valutazione applicati;
- le suddette "Ulteriori considerazioni sull'Operazione";

Equita ritiene che i termini economici offerti dalla Società nell'ambito della Conversione siano complessivamente congrui da un punto di vista economico finanziario tenuto conto dell'opportunità, per gli Azionisti di Risparmio, di partecipare alla Conversione Facoltativa, con premi più favorevoli rispetto alla Conversione Obbligatoria.

Né Equita, né alcuno dei suoi amministratori, dirigenti, funzionari, impiegati o consulenti potrà essere ritenuto responsabile per danni diretti e/o indiretti che possano essere sofferti da terzi che si sono basati sulle dichiarazioni fatte od omesse nel Parere. Ogni responsabilità derivante direttamente o indirettamente dall'uso del Parere è espressamente esclusa. Né la ricezione del Parere, né alcuna informazione qui contenuta o successivamente comunicata con riferimento all'Incarico può essere intesa come consulenza d'investimento da parte di Equita. Il Parere è stato elaborato ad uso esclusivo a supporto Rappresentante ai termini dell'Incarico.



(Carlo Andrea Volpe)
Co-Head Investment Banking
Head of Advisory
EQUITA S.I.M. S.p.A.



(Marco Clerici)
Co-Head Investment Banking
Head of Global Financing
EQUITA S.I.M. S.p.A.