

VI. Relazione della società di revisione Mazars & Guerard S.p.A., ai sensi dell'art. 2501-sexies del codice civile.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

MAZARS & GUÉRARD

TELECOM ITALIA S.p.A.

Progetto di fusione per incorporazione di
Telecom Italia Mobile S.p.A.
in
Telecom Italia S.p.A.

Relazione della società di revisione
sul rapporto di cambio delle azioni
ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile ^(*)

^(*) With respect to the CONSOB Communication N. 73063 of October 5, 2000 the above mentioned report, whose translation is attached, does not express an opinion on the fairness of the transaction, the value of the security, or the adequacy of consideration to shareholders, and therefore the issuance of this report would not impair the independence of Mazars & Guérard SpA under the U.S. independence requirements

 M A Z A R S



MAZARS & GUÉRARD

**Progetto di fusione per incorporazione di
Telecom Italia Mobile S.p.A.
in
Telecom Italia S.p.A.**

**Relazione della società di revisione sul rapporto di cambio delle azioni
ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile (*).**

**Agli Azionisti di
Telecom Italia S.p.A.**

1. Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Abbiamo ricevuto da Telecom Italia S.p.A., su nomina del Tribunale di Milano datata 18 gennaio 2005, l'incarico di redigere, ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile, la relazione sul rapporto di cambio fra le azioni di Telecom Italia S.p.A. (nel seguito denominata "Telecom Italia" o "società incorporante") e quelle di Telecom Italia Mobile S.p.A. (nel seguito denominata "TIM" o "società incorporanda" e congiuntamente a Telecom Italia, le "Società"). A tal fine, abbiamo ricevuto da Telecom Italia il progetto di fusione corredato da apposita relazione degli Amministratori che indica, illustra e giustifica, ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile, il rapporto di cambio delle azioni, nonché la situazione patrimoniale al 30 settembre 2004 prevista dall'art. 2501-quater del Codice Civile.

(*) *With respect to the CONSOB Communication N. 73063 of October 5, 2000 the above mentioned report, whose translation is attached, does not express an opinion on the fairness of the transaction, the value of the security, or the adequacy of consideration to shareholders, and therefore the issuance of this report would not impair the independence of Mazars & Guérard SpA under the U.S. independence requirements.*

CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO - TEL: 02 58 20 10 - FAX: 02 58 20 14 03 - www.mazars.it

MAZARS & GUERARD SPA - CAPITALE SOCIALE € 1.796.600 INT. VERS. - SEDE LEGALE: C.SO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO - REG. IMPRESE DI MILANO N. 196093 - REA N. 1059307
COD. FISC. N. 01507630489 - PART. IVA 05902570158 - AUTORIZZATA AI SENSI DI LEGGE 23/11/1939 N.1966 - ISCRITTA NELL'ALBO SPECIALE DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE CON DELIBERA CONSOB N° 10829
UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO



Il progetto di fusione sarà sottoposto all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli Azionisti ordinari di Telecom Italia in prima convocazione per il giorno 5 aprile 2005 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 6 aprile 2005, nonché in terza convocazione in data 7 aprile 2005.

Analogamente saranno chiamati ad approvare il progetto in sede straordinaria gli Azionisti ordinari di TIM in prima convocazione in data 5 aprile 2005 e, occorrendo, in seconda convocazione in data 6 aprile 2005, nonché, ai sensi dell'articolo 146, comma 1, lettera b), del TUF, gli Azionisti di risparmio di TIM i giorni 6, 7 e 8 aprile 2005 rispettivamente in prima, seconda e terza convocazione.

L'incarico di redigere per TIM analoga relazione sulla congruità del rapporto di cambio è stato conferito dal Presidente del Tribunale di Torino, in data 28 dicembre 2004, alla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A.

Al fine di fornire agli azionisti idonee informazioni sul rapporto di cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società oggetto dell'operazione di fusione. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori e dai consulenti da essi incaricati.

2. Sintesi dell'operazione

I Consigli di Amministrazione di Telecom Italia e di TIM, tenutisi in data 7 dicembre 2004, hanno elaborato un progetto finalizzato alla riorganizzazione del Gruppo Telecom Italia (di seguito "il Progetto"), che soddisfi "una serie di esigenze di natura industriale, emergenti per effetto della progressiva, crescente integrazione tra le piattaforme che governano le attività di comunicazione fissa e quelle di comunicazione mobile" e che "mira ad assicurare al Gruppo la semplificazione della struttura proprietaria, e l'ottimizzazione della struttura patrimoniale e finanziaria della società risultante dalla fusione".

Come illustrato nella relazione del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia, l'operazione proposta prevede la fusione per incorporazione di TIM in Telecom Italia, ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 2501 e seguenti del Codice Civile.



In data 23 gennaio 2005, i Consigli di Amministrazione di Telecom Italia e di TIM hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di TIM in Telecom Italia che conferma il rapporto di cambio fra le azioni preliminarmente indicato dal Consiglio di Amministrazione del 7 dicembre 2004.

La fusione avrà luogo prendendo a riferimento le situazioni patrimoniali al 30 settembre 2004 di Telecom Italia e di TIM, adottate dai Consigli di Amministrazione delle Società quali situazioni patrimoniali ex art. 2501-*quater* del Codice Civile.

Per effetto ed esito della fusione, l'art. 5 dello Statuto della società incorporante, relativo al capitale sociale, recepirà le modifiche necessarie per tener conto dell'emissione delle azioni al servizio dei rapporti di cambio e al servizio dei piani di *stock option* deliberati dalla Società incorporanda.

Nel contesto del Progetto i Consigli di Amministrazione delle Società tenutisi in data 7 dicembre 2004 hanno deliberato e comunicato al pubblico le linee programmatiche del programma di riorganizzazione del gruppo facente capo a Telecom Italia che comprende altresì:

- un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale su azioni ordinarie e un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria su azioni di risparmio emesse da TIM (congiuntamente definite "OPA"), nonché
- lo scorporo ("Scorporo"), preliminarmente alla fusione e prima del suo perfezionamento, del complesso aziendale relativo al *business* di comunicazione mobile in Italia, attualmente TIM, in una società controllata al 100% dalla stessa TIM, denominata TIM Italia S.p.A. ("TIM Italia" o la "Società Conferitaria").

Nel quadro del Progetto, Telecom Italia ha promosso: (i) un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale su n. 2.456.534.241 azioni ordinarie TIM, pari, alla data del 20 dicembre 2004, al 29,12% del capitale ordinario TIM e al 28,67% del capitale sociale complessivo di TIM; (ii) un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria su n. 132.069.163 azioni di risparmio TIM, pari al 100% del capitale costituito da azioni di risparmio e a circa l'1,54% del capitale sociale complessivo di TIM (nel seguito congiuntamente denominate l'"Offerta"). L'Offerta, promossa per un corrispettivo pari a 5,60 Euro per ciascuna azione ordinaria e per ciascuna azione di risparmio TIM, era condizionata al raggiungimento, per entrambe le categorie di azioni, dei 2/3 del quantitativo oggetto dell'Offerta.

L'Offerta ha preso avvio il 3 gennaio e si è conclusa il 21 gennaio 2005.

Alla conclusione del periodo di adesione all'OPA, il 21 gennaio 2005, sono risultate apportate n. 2.639.154.665 azioni ordinarie (pari al 31,2% del capitale ordinario di TIM e al 107,4% circa delle azioni oggetto dell'Offerta) e n. 8.463.127 azioni di risparmio (pari al 6,4 % circa del capitale di risparmio di TIM e delle azioni oggetto dell'Offerta).



Il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia ha valutato positivamente il risultato conseguito con l'Offerta, avuto riguardo, in particolare, all'adesione più che integrale all'Offerta sulle azioni ordinarie TIM ed ha quindi confermato l'efficacia dell'Offerta.

Sulla base dei risultati dell'OPA, l'esborso complessivo per Telecom Italia per l'acquisto delle azioni TIM apportate in adesione all'OPA è pari a circa 13,8 miliardi di Euro.

La fusione determinerà l'annullamento, senza concambio, delle azioni TIM in possesso di Telecom Italia con conseguente riduzione dell'*equity* da emettere in concambio. Agli azionisti titolari di azioni ordinarie o di risparmio TIM, diversi da Telecom Italia, saranno invece assegnate azioni ordinarie o di risparmio Telecom Italia di nuova emissione, sulla base dei relativi rapporti di concambio.

Telecom Italia, in sede di concambio, assegnerà agli azionisti di risparmio TIM nuove azioni di risparmio aventi caratteristiche corrispondenti a quelle attualmente emesse da TIM.

Alla luce del diverso privilegio accordato alle azioni di risparmio Telecom Italia e alle azioni di risparmio TIM, agli azionisti di TIM che non si esprimeranno in favore della Fusione in occasione della assemblea speciale di categoria sarà riconosciuto il diritto di recesso, ai sensi dell'art. 2437, c. 1, lettera g), del codice civile, in quanto, per effetto del concambio, si determinerà una modificazione dei loro diritti di partecipazione.

Ai sensi dell'articolo 2504-*bis*, secondo comma, del Codice Civile, gli effetti della fusione decorreranno dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione, prescritte dall'art. 2504 del Codice Civile, ovvero dalla data successiva prevista nell'atto di fusione.

Le operazioni della società incorporata, anche ai fini delle imposte sui redditi, saranno imputate al bilancio della società incorporante a partire dal 1° gennaio dell'anno in cui l'operazione avrà efficacia.

La Fusione risulta inoltre tecnicamente soggetta al potere di veto dell'Autorità di Governo, ai sensi della disciplina sulla Golden Share di cui all'art. 2 del decreto legge n. 332/1994, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 474/1994 e dell'art. 22, lettera b) dello statuto sociale di Telecom Italia.

All'esito della riunione consiliare del 7 dicembre 2004, anche ai fini dei sopra richiamati articoli 22, lettera b), dello Statuto della Società Incorporante e 2 del decreto legge n. 332/1994, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 474/1994, Telecom Italia ha rappresentato al Ministro dell'economia e delle finanze l'avvio del programma di riassetto del Gruppo. Il Ministro dell'economia e delle finanze, d'intesa con il Ministro delle attività produttive, ha comunicato a Telecom Italia di non ritenere che sussistano i presupposti per l'esercizio del potere di veto rispetto all'adozione, da parte dell'Assemblea dei soci di Telecom Italia, della delibera di fusione.



Tanto le azioni ordinarie che le azioni di risparmio della Società Incorporante sono – e rimarranno all’esito della Fusione – quotate, fra l’altro, presso il Mercato Telematico Azionario gestito dalla Borsa Italiana S.p.A.

Inoltre, all’esito della fusione, le azioni ordinarie e le azioni di risparmio di Telecom Italia continueranno ad essere quotate presso il New York Stock Exchange, sotto forma di ADS (*American Depositary Shares*, ciascuna rappresentativa di 10 azioni ordinarie o di risparmio). Per quanto concerne la quotazione delle azioni ordinarie di Telecom Italia alla Borsa di Francoforte, alla luce dei provvedimenti assunti dal “*Board of Admission*” della medesima, entro la data di efficacia della fusione ne sarà disposta la revoca.

3. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto da Telecom Italia e da TIM i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta, ed in particolare:

- a) Il progetto di fusione e le relazioni degli Amministratori delle Società indirizzate alle rispettive assemblee straordinarie che propongono, con riferimento alla situazione patrimoniale al 30 settembre 2004, il seguente rapporto di cambio:
 - **1,73 azioni ordinarie Telecom Italia del valore nominale di Euro 0,55 ciascuna per ogni azione ordinaria TIM del valore nominale di Euro 0,06 ciascuna;**
 - **2,36 azioni di risparmio di Telecom Italia del valore nominale di Euro 0,55 ciascuna per ogni azione di risparmio TIM del valore nominale di Euro 0,06 ciascuna.**

Il rapporto di cambio è stato determinato dagli Amministratori utilizzando anche le indicazioni risultanti dalle relazioni di stima dei consulenti (*Advisor*) di cui ai successivi punti b), c), d) ed e). La relazione degli Amministratori espone analiticamente i metodi di valutazione adottati, le ragioni della loro scelta, i valori risultanti dalla loro applicazione e le considerazioni formulate al riguardo;

- b) La “Opinione sulla congruità del rapporto di concambio azionario in relazione alla fusione” eseguita da JPMorgan Chase Bank, N.A. (di seguito “JPMorgan”), in qualità di consulente degli Amministratori; tale relazione, del 7 dicembre 2004 e predisposta su incarico di Telecom Italia, espone i metodi di valutazione adottati, le ragioni della loro scelta ed i risultati della loro applicazione.



- c) La "Relazione di stima del rapporto di cambio" eseguita da MCC SpA, in qualità di consulente degli Amministratori; tale relazione, del 7 dicembre 2004 e predisposta su incarico di Telecom Italia, espone i metodi di valutazione adottati, le ragioni della loro scelta ed i risultati della loro applicazione.
- d) La "Fairness Opinion sul Rapporto di Cambio" eseguita da Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (di seguito "Mediobanca"), in qualità di consulente degli Amministratori; tale relazione, del 7 dicembre 2004 e predisposta su incarico di Telecom Italia, espone i metodi di valutazione adottati, le ragioni della loro scelta ed i risultati della loro applicazione.
- e) La "Fairness Opinion", del 7 dicembre 2004, eseguita da Goldman Sachs International (di seguito "Goldman Sachs") su espressa designazione del Comitato per il controllo interno e per la *corporate governance* (composto da soli Amministratori indipendenti) di Telecom Italia;
- f) Le conferme di *Fairness Opinion* rilasciate, in data 23 gennaio 2005, dagli *Advisor* di cui ai punti b), c), d) ed e) sopra citate.
- g) La seguente documentazione, utilizzata dagli *Advisor* per la preparazione delle loro relazioni di stima e, successivamente, anche da noi ai fini del nostro incarico:
 - bilanci d'esercizio e consolidati al 31 dicembre 2003 di Telecom Italia e di TIM e delle loro principali società controllate corredati dalle rispettive relazioni degli Amministratori, dei collegi sindacali e delle società di revisione;
 - le situazioni patrimoniali al 30 settembre 2004 di Telecom Italia e di TIM, adottate dai Consigli di Amministrazione delle Società ai sensi dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile
 - le previsioni economico-finanziarie preliminari "2005-2007 Plan – Preliminary 03/12/2004" quale aggiornamento, quanto al periodo 2004-2007, dei piani economico-finanziari approvati e comunicati al mercato nel mese di marzo 2004, elaborato dal *management*, in continuità con gli obiettivi strategici, gestionali e finanziari del Gruppo Telecom Italia.
 - i prezzi storici ed i volumi di scambio delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio delle Società;
 - informazioni pubblicamente disponibili su società operanti nello stesso settore;
 - ricerche ed analisi finanziarie pubblicati da istituti specializzati e banche d'affari;
- h) La seguente ulteriore documentazione è stata da noi utilizzata:
 - dati ed informazioni ottenute dagli *Advisor* e da questi utilizzati per la stima del rapporto di cambio;



- regolamenti dei prestiti obbligazionari convertibili di Telecom Italia ;
- relazioni di stima del rapporto di cambio emesse in data 7 dicembre 2004 da Lazard & Co. S.r.l., da Credit Suisse First Boston (Europe) Limited, da Merrill Lynch International Sede di Milano e dallo Studio Casò in qualità di consulenti di TIM, nonché relative conferme in data 22 (Studio Casò) e 23 gennaio 2005;
- statuti delle Società partecipanti alla fusione;
- relazioni della società di revisione Reconta Ernst & Young SpA sulla revisione contabile limitata della relazione semestrale al 30 giugno 2004 delle Società;
- analisi delle principali conclusioni raggiunte dalla società di revisione Reconta Ernst & Young SpA, e discussioni con la stessa, relativamente al bilancio 2003 e alla relazione semestrale 2004 delle Società, nonché discussioni sull'attività di revisione contabile in corso del bilancio 2004 delle Società;
- progetti di bilancio 2004 delle Società approvati dai Consigli di Amministrazione in data 24 febbraio 2005
- elementi contabili ed ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

Abbiamo infine ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della direzione di Telecom Italia, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi. Analoga attestazione è stata ottenuta da Reconta Ernst & Young S.p.A. dalla direzione di TIM.

4. Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di cambio

Gli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei propri *Advisor*, in considerazione della rilevanza e complessità dell'operazione di fusione, hanno ritenuto appropriato individuare metodi di valutazione che, oltre ad avere consolidate basi dottrinali ed applicative, consentissero di valutare in maniera omogenea le due società.

4.1. Scelta dei metodi e criteri di valutazione

Il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia è giunto alla determinazione del rapporto di cambio selezionando, fra una pluralità di metodi di valutazione, quelli ritenuti più appropriati per esprimere il valore delle entità coinvolte nella fusione, in considerazione delle attività svolte dalla società incorporante e dalla società incorporanda.



Inoltre, sulla base di quanto suggerito dalla dottrina aziendalistica e dalla prassi professionale, gli Amministratori hanno confrontato i valori attribuiti alle Società coinvolte nel procedimento di fusione in ipotesi di continuità gestionale. Tali valori non possono essere considerati rappresentativi di una valutazione in termini assoluti delle due società partecipanti alla fusione, né essere messi a confronto con eventuali prezzi di acquisizione o cessione (che normalmente valorizzano eventuali premi di maggioranza e sconti di minoranza).

Gli Amministratori di Telecom Italia, con il supporto dei propri *Advisor*, hanno selezionato i metodi e i criteri di valutazione da applicare nel caso in esame tenendo conto:

- degli specifici obiettivi attribuiti alle valutazioni con riferimento all'operazione in oggetto;
- della natura delle attività svolte da ognuna delle società partecipanti alla fusione.

Con riferimento al primo aspetto, nella selezione dei principi e criteri di valutazione gli Amministratori hanno fatto riferimento alla finalità della stima e ai fattori rilevanti che permettono di apprezzare il valore delle realtà oggetto di valutazione. Dato l'obiettivo di esprimere valori raffrontabili per la determinazione del rapporto di cambio, gli Amministratori hanno adottato metodologie di valutazione, per entrambe le società partecipanti alla fusione, basate su criteri omogenei. Ciò ha comportato non necessariamente l'utilizzo di metodologie di valutazione identiche per tutte le aziende direttamente o indirettamente interessate alla fusione, in particolare se operanti in settori diversi, ma piuttosto l'adozione di una medesima logica di valutazione.

Per quanto riguarda il secondo aspetto, gli Amministratori hanno considerato, da un lato, le molteplici aree di operatività del Gruppo Telecom Italia, dall'altro, la circostanza che la partecipazione di controllo in TIM detenuta da Telecom Italia rappresenta una componente significativa dell'attivo patrimoniale di quest'ultima.

Alla luce di quanto sopra, gli Amministratori, ai fini della determinazione dei valori di Telecom Italia e di TIM hanno utilizzato, fermo restando il pari livello di significatività ai fini del procedimento valutativo, per la valutazione di TIM, il criterio dei flussi di cassa attualizzati, e per Telecom Italia il metodo della Somma delle Parti, quali metodi fondamentali ed il metodo delle quotazioni di borsa, quale metodo di controllo.

Metodo dei flussi di cassa attualizzati ("Discounted Cash Flow" o "DCF"): secondo tale metodologia il valore economico di un'azienda è pari alla somma delle seguenti componenti:

- flussi di cassa operativi che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso rappresentativo del costo medio ponderato del capitale, che rappresenta la media ponderata del costo delle forme di finanziamento utilizzate (capitale di rischio e capitale di debito al netto degli effetti fiscali);
- stima della posizione finanziaria netta e interessi di terzi, che nel caso di specie sono stati presi in considerazione con riferimento al 31 dicembre 2004.



Nell'applicazione della metodologia DCF, gli Amministratori hanno fatto riferimento alle precitate previsioni economico-finanziarie 2005-2007.

Metodo della Somma delle Parti ("Somma delle Parti"): in base a tale metodo, il valore di una società viene determinato come somma dei valori delle singole attività della stessa (intese come entità economiche valorizzabili autonomamente) rettificata per tenere conto della posizione finanziaria esistente in capo alla società stessa, degli interessi di terzi e, ove rilevanti, di altri effetti tra cui quelli relativi a eventuali poste fuori bilancio e a potenziali benefici fiscali.

In base a tale metodo le attività principali (Telecom Italia e TIM) sono state valutate primariamente con il criterio del *Discounted Cash Flow*. In particolare, TIM è stata valorizzata sulla base dell'intervallo di valori individuati con tale metodo. Le altre attività sono state valutate con il criterio delle quotazioni di mercato, con il metodo dei multipli di mercato, con i valori di bilancio, con il criterio del *Discounted Cash Flow* e/o con i valori individuati dagli analisti di ricerca per tali attività, ove disponibili.

Al fine di verificare l'accuratezza dei rapporti di cambio determinati con i criteri sopra citati gli Amministratori hanno provveduto ad effettuare un ulteriore controllo con il criterio delle quotazioni di borsa.

Metodo delle quotazioni di borsa: qualora le società interessate dall'operazione di fusione abbiano azioni quotate in mercati mobiliari regolamentati, dottrina e prassi professionale suggeriscono di tenere conto delle quotazioni di borsa delle rispettive azioni, mediate per periodi di tempo congrui. Nel caso in esame gli Amministratori hanno ritenuto i prezzi di borsa particolarmente significativi e, sulla base dei dati di mercato del 3 dicembre 2004 (ultimo giorno di negoziazione dei titoli precedente alla data dei Consigli di Amministrazione che hanno annunciato l'operazione), gli Amministratori evidenziano che entrambe le Società hanno elevati volumi scambiati, elevati livelli di capitalizzazione ed elevata liquidità dei relativi titoli.

4.1.1 Metodo della Somma delle Parti – Telecom Italia

In base al metodo della Somma delle Parti, la determinazione del valore di Telecom Italia viene determinato come somma dei valori delle singole attività di ciascuna società, considerate come entità economiche valorizzabili autonomamente. Tenuto conto della complessità della struttura societaria e della molteplicità delle aree di operatività del Gruppo Telecom Italia, le principali attività (Telecom Italia e TIM) sono state valutate sulla base della metodologia del *Discounted Cash Flow*. Le rimanenti attività sono state valutate facendo riferimento, a seconda dei casi, al valore di libro o di mercato, e/o con i valori individuati dagli analisti di ricerca per tali attività, ove disponibili.



Tale somma, per ciascuna delle società partecipanti alla fusione, viene opportunamente rettificata per tenere conto della posizione finanziaria stimata al 31 dicembre 2004 rettificata per tener conto dei debiti netti proporzionali e degli interessi di terzi e, ove rilevanti, di altri effetti tra quelli relativi a eventuali poste fuori bilancio e a potenziali benefici fiscali.

Gli Amministratori hanno inoltre tenuto conto, per Telecom Italia, dell'effetto pro-forma della conversione delle obbligazioni convertibili coerentemente con la metodologia "*fully-diluted*", che ne ipotizza la conversione in azioni ordinarie.

4.1.2 Discounted Cash Flow – TIM

La metodologia DCF è stata applicata attualizzando i flussi di cassa operativi al lordo di qualsiasi componente di natura finanziaria (*Free Cash Flows* o "FCF"). Secondo tale metodologia il valore economico di un'azienda è pari alla somma delle seguenti componenti:

- Flussi di cassa operativi che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso rappresentativo del costo medio ponderato del capitale;
- Stima della posizione finanziaria netta e interessi di terzi, che nel caso di specie sono stati presi in considerazione con riferimento al 31 dicembre 2004.

Nell'applicazione della metodologia DCF, gli Amministratori hanno fatto riferimento ai flussi di cassa operativi per le principali attività come risultanti dai piani economico-finanziari.

Al valore così calcolato è stato sommato il valore della Posizione Finanziaria Netta stimata al 31 dicembre 2004. Inoltre, gli Amministratori hanno tenuto conto degli interessi dei terzi, degli effetti della prevista cessione di Corporacion Digitel (Venezuela), di taluni benefici fiscali e dell'eventuale esercizio degli strumenti finanziari che possano dar luogo alla sottoscrizione di azioni TIM (*stock option*) unicamente nella misura in cui l'esercizio degli stessi sia ragionevolmente prevedibile sulla base della convenienza economico-finanziaria.

4.1.3 Metodo delle quotazioni di borsa – Telecom Italia / TIM

I rapporti di cambio risultanti dall'applicazione dei precedenti criteri sono stati sottoposti a verifica da parte degli Amministratori utilizzando il criterio delle quotazioni di borsa. Il metodo delle quotazioni di borsa stima il valore del capitale in funzione delle quotazioni di borsa rilevate in un periodo significativo, che si conclude in una data prossima a quella di elaborazione della stima.

Al fine di mitigare le fluttuazioni di breve periodo che tipicamente caratterizzano i mercati finanziari, gli Amministratori hanno proceduto ad estendere l'analisi delle quotazioni ai dati medi espressi dal mercato in intervalli temporali sufficientemente ampi.



Gli Amministratori hanno ritenuto nella fattispecie che, poiché sia Telecom Italia che TIM sono società con azioni quotate nel Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana Spa e tra le maggiori società italiane in termini di capitalizzazione di mercato, il criterio delle quotazioni di borsa costituisce un riferimento attendibile.

5. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Nello svolgimento delle valutazioni ai fini della determinazione del rapporto di cambio, il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia non ha rilevato difficoltà.

6. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

6.1. Telecom Italia

Con riferimento al metodo della Somma delle Parti, gli Amministratori di Telecom Italia, con il supporto dei propri *Advisor*, hanno individuato i seguenti valori delle azioni ordinarie di Telecom Italia, prima della distribuzione di dividendi prevista nel mese di aprile 2005, e pertanto prima del completamento della fusione:

	Minimo	Medio	Massimo
Valore per azione Telecom Italia ordinaria (€)	2,99	3,22	3,44

Per quanto riguarda le azioni di risparmio, gli Amministratori hanno calcolato i seguenti valori, considerando gli sconti medi di mercato dell'ultimo mese, tre mesi e sei mesi prima del 3 dicembre 2004, e altresì, lo sconto dell'ultimo giorno di quotazione dei titoli Telecom Italia e TIM prima dell'annuncio dell'operazione (3 dicembre 2004), risultanti in uno sconto compreso tra circa il 26 ed il 27%.

	Minimo	Medio	Massimo
Valore per azione Telecom Italia risparmio (€)	2,21	2,37	2,52



Con riferimento ai corrispondenti valori delle azioni Telecom Italia, rettificati per effetto della distribuzione di dividendi prevista nel mese di aprile 2005, si ha:

	Minimo	Medio	Massimo
Valore per azione Telecom Italia ordinaria (€)	2,89	3,12	3,34
Valore per azione Telecom Italia risparmio (€)	2,09	2,25	2,41

6.2. TIM

Con riferimento al metodo del *Discounted Cash Flow*, utilizzando, altresì come verifica e controllo il metodo dei multipli di operazioni comparabili ed i valori individuati dagli analisti di ricerca ove disponibili, tenuto conto anche della Posizione Finanziaria Netta stimata al 31 dicembre 2004 e degli interessi di terzi e degli effetti della prevista cessione di Corporation Digital (Venezuela) e di alcuni benefici fiscali, gli Amministratori hanno individuato i seguenti valori, prima della distribuzione di dividendi, prevista in aprile 2005:

	Minimo	Medio	Massimo
Valore per azione TIM ordinaria (€)	5,32	5,58	5,84

Per quanto riguarda le azioni di risparmio, gli Amministratori hanno calcolato i seguenti valori, considerando gli sconti medi di mercato dell'ultimo mese, tre mesi e sei mesi prima del 3 dicembre 2004, e altresì, lo sconto dell'ultimo giorno di quotazione dei titoli Telecom Italia e TIM prima dell'annuncio dell'operazione (3 dicembre 2004), risultanti in uno sconto utilizzato nell'intorno di zero.

	Minimo	Medio	Massimo
Valore per azione TIM risparmio (€)	5,31	5,58	5,84



Con riferimento ai corrispondenti valori delle azioni TIM, rettificati per effetto della distribuzione di dividendi prevista nel mese di aprile 2005, si ha:

	Minimo	Medio	Massimo
Valore per azione TIM ordinaria (€)	5,07	5,33	5,58
Valore per azione TIM risparmio (€)	5,05	5,31	5,57

6.3. Determinazione del Rapporto di cambio

Alla luce e nel rispetto delle valutazioni condotte con l'ausilio dei rispettivi *Advisors*, gli Amministratori hanno definito i valori relativi delle società partecipanti alla fusione ai fini della determinazione del rapporto di cambio:

	Minimo	Medio	Massimo
Azioni Telecom Italia ordinarie per azione TIM ordinaria	1,67	1,71	1,75
Azioni Telecom Italia risparmio per azione TIM di risparmio	2,31	2,36	2,42

Sulla base delle metodologie valutative e del confronto fra le valutazioni effettuate, il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia e il Consiglio di Amministrazione di TIM hanno individuato il seguente rapporto di cambio:

- **1,73 azioni ordinarie Telecom Italia, del valore nominale di euro 0,55 ciascuna ogni 1 azione ordinaria TIM, del valore nominale di euro 0,06 ciascuna;**
- **2,36 azioni di risparmio Telecom Italia, del valore nominale di euro 0,55 ciascuna ogni 1 azione di risparmio TIM, del valore nominale di euro 0,06 ciascuna.**

6.4. Metodo della quotazioni di borsa, quale metodologia di controllo

Al fine di verificare l'accuratezza dei rapporti di cambio determinati con i criteri sopra menzionati, gli Amministratori hanno, infine, provveduto ad effettuare un ulteriore controllo con il criterio delle quotazioni di borsa.



Il criterio è stato applicato tenendo conto dei rapporti di cambio medi (azioni Telecom Italia ordinarie per azione TIM ordinaria e azioni Telecom Italia risparmio per azione TIM risparmio) espressi dal mercato relativamente a differenti periodi temporali antecedenti il giorno della sospensione delle negoziazioni dei titoli Telecom Italia e TIM disposta da Borsa Italiana S.p.A. in previsione dell'annuncio dell'operazione (dato calcolato sui prezzi ufficiali del 3 dicembre 2004; media sulla base dei prezzi ufficiali di 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 12 mesi), rettificati per effetto della distribuzione di dividendi previste da Telecom Italia e TIM nel mese di aprile 2005, precedentemente alla Fusione.

Gli Amministratori non hanno, invece, tenuto conto delle quotazioni di borsa di TIM e di Telecom Italia successive all'annuncio dell'operazione, in quanto tali quotazioni, essendo state influenzate dall'annuncio medesimo, non sono state ritenute significative.

La tabella seguente riporta i concambi medi riscontrati dagli Amministratori nei diversi periodi temporali sopra menzionati.

	3/12/04	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi	12 mesi*
Azioni Telecom Italia ordinarie per azioni TIM ordinaria	1,72	1,69	1,71	1,74	1,75	1,74
Azioni Telecom Italia risparmio per azioni TIM risparmio	2,47	2,41	2,36	2,39	2,44	2,45

** Concambi medi calcolati rettificando i prezzi ufficiali anteriori al 24 maggio 2004 per la distribuzione di dividendi effettuata in tale data.*

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi dei concambi medi (azioni Telecom Italia ordinarie per azione TIM ordinaria e azioni Telecom Italia risparmio per azione TIM risparmio) espressi dal mercato borsistico nei periodi sopra considerati.

	Minimo	Medi	Massimo
Azioni Telecom Italia ordinarie per azioni TIM ordinaria	1,69	1,72	1,75
Azioni Telecom Italia risparmio per azioni TIM risparmio	2,36	2,42	2,47

Da quanto sopra riportato è quindi risultata, agli Amministratori, la coerenza con i concambi determinati sulla base dei valori fondamentali di cui al paragrafo precedente.



6.5. Modalità di assegnazione delle azioni e di effettuazione del concambio

Telecom Italia aumenterà il proprio capitale sociale per un massimo di nominali 1.420.690.865,55 €, mediante emissione di massime n. 2.291.344.587 azioni ordinarie e massime n. 291.729.714 azioni di risparmio da nominali 0,55 € ciascuna, in applicazione del rapporto di cambio sopra determinato, senza tener conto delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio TIM da essa detenute e delle azioni proprie detenute da TIM che saranno annullate senza concambio.

Gli Amministratori hanno previsto che:

- le azioni di nuova emissione destinate al concambio saranno assegnate agli aventi diritto, per il tramite dei rispettivi intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli Spa alla data di efficacia della Fusione;
- le azioni TIM non dematerializzate potranno essere concambiate esclusivamente previa consegna delle stesse ad un intermediario autorizzato per l'immissione nel sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione;
- nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni Telecom Italia, sarà messo a disposizione degli azionisti terzi di TIM, per il tramite degli intermediari autorizzati, un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni di nuova emissione spettanti in applicazione dei rapporti di cambio, ai prezzi di mercato senza aggravio di spese, bolli o commissioni.

7. Lavoro svolto

7.1. Lavoro svolto sulla « documentazione utilizzata », in precedenza menzionata al punto 3.

Considerato che i metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni degli *Advisor*, assumono come base di riferimento ai sensi dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile la situazione patrimoniale al 30 settembre 2004 delle Società, abbiamo svolto limitate procedure di revisione con l'obiettivo di identificare i principi contabili utilizzati per la predisposizione di detta situazione patrimoniale e le principali variazioni intervenute rispetto alle relazioni semestrali al 30 giugno 2004 di Telecom Italia e di TIM, assoggettate a revisione contabile limitata da parte di Reconta Ernst & Young. Si segnala che i bilanci d'esercizio e quelli consolidati al 31 dicembre 2003 di TIM e di Telecom Italia sono stati assoggettati a revisione contabile da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A.



Abbiamo inoltre svolto le seguenti attività:

- raccolto, attraverso discussione con le direzioni di Telecom Italia e di TIM informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura della situazione patrimoniale sopra menzionata che possono avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame;
- per le precitate previsioni economico-finanziarie preliminari 2005-2007 del Gruppo Telecom Italia, fermi restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di stato previsionale, abbiamo discusso con la Direzione di Telecom Italia e quella di TIM le principali caratteristiche del processo di previsione ed i criteri utilizzati per la loro redazione.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel precedente paragrafo 1.

7.2. Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio

Abbiamo svolto un esame critico delle metodologie seguite dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni degli *Advisor*, per la determinazione del valore relativo delle società e, quindi, del rapporto di cambio, verificandone l'idoneità tecnica nelle specifiche circostanze.

Abbiamo inoltre svolto le seguenti procedure:

- analisi della relazione degli Amministratori sul progetto di fusione e di quelle predisposte dagli *Advisor* per verificare la completezza e l'uniformità dei procedimenti seguiti dagli Amministratori nella determinazione del rapporto di cambio, nonché l'omogeneità di applicazione dei metodi di valutazione;
- sviluppo di analisi di sensitività nell'ambito dei metodi di valutazione adottati, con l'obiettivo di verificare quanto il rapporto di cambio fosse influenzato da variazioni nelle ipotesi e parametri ritenuti significativi, utilizzati nelle relazioni degli *Advisor*;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento ed alla "Documentazione utilizzata" descritta al precedente punto 3;
- verifica della correttezza matematica del calcolo del rapporto di cambio effettuato mediante applicazione dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori anche sulla base delle indicazioni degli *Advisor*;
- incontri con gli *Advisor* di Telecom Italia per discutere in merito all'attività svolta, alle problematiche incontrate ed alle soluzioni adottate.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, con riferimento alle singole unità di *business* considerate *stand alone*, per quanto a conoscenza della Direzione di Telecom Italia, non sono intervenute modifiche ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.



8. Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte

Con riferimento al presente incarico, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste in una stima dei valori relativi delle singole società oggetto della fusione, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei, ai fini della determinazione del rapporto di cambio. Nelle valutazioni per operazioni di fusione, infatti, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio. Per tale ragione, le valutazioni per operazioni di fusione hanno significato unicamente nel loro profilo relativo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle società interessate per operazioni diverse dalla fusione per la quale sono state eseguite.

Con riferimento ai metodi di valutazione adottati si osserva che:

- sono largamente diffusi nella prassi professionale italiana e internazionale, hanno consolidate basi dottrinali e si basano su parametri determinati attraverso un processo metodologico di generale accettazione;
- appaiono adeguati nelle fattispecie in considerazione delle caratteristiche delle Società interessate dall'operazione di fusione;
- conformemente al contesto valutativo richiesto in sede di fusione i metodi sono stati sviluppati in ottica *stand alone*;
- l'approccio metodologico adottato dagli Amministratori ha consentito di rispettare il criterio della omogeneità dei metodi di valutazione e quindi della confrontabilità dei valori;
- l'applicazione di un metodo principale e di un metodo di controllo ha consentito comunque di allargare il processo di valutazione e sottoporre a verifica sostanziale i risultati ottenuti.

Con riferimento allo sviluppo delle metodologie di valutazione effettuato dagli Amministratori evidenziamo di seguito le nostre considerazioni:

- il metodo della somma delle parti è generalmente applicato nella prassi professionale nella valutazione di realtà aziendali complesse caratterizzate dalla presenza di molteplici aree di business. Nel caso specifico l'utilizzo della metodologica del DCF ha consentito di apprezzare le caratteristiche operative delle società coinvolte nella fusione.
- la scelta del metodo DCF per le principali aree di business di TIM risulta giustificata dall'attività svolta che rende tanto gli aspetti patrimoniali quanto gli aspetti reddituali e finanziari rilevanti ai fini del processo di valutazione;
- il metodo delle quotazioni di borsa, utilizzato dagli Amministratori con finalità di controllo, risulta particolarmente indicato in presenza di società con elevata capitalizzazione.



ne, un flottante ampio e diffuso e volumi scambiati elevati. Infine, i risultati ottenuti sono confortati anche dall'analisi del "consensus" espresso dagli analisti finanziari nei tre mesi precedenti l'annuncio dell'operazione;

- la determinazione del rapporto di cambio previsto per le azioni di risparmio di TIM al servizio della fusione risulta, pur con i limiti propri del procedimento empirico utilizzato, appropriato nella circostanza e comunque oggettivo.

9. Limiti specifici incontrati dal revisore nell'espletamento del presente incarico

Nell'espletamento dell'incarico non abbiamo riscontrato limitazioni o difficoltà meritevoli di specifica menzione in questa sezione della presente relazione.

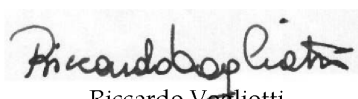
10. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori anche sulla base delle indicazioni dei loro *Advisor* siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del rapporto di cambio delle azioni, contenuto nel progetto di fusione, pari a:

- 1,73 azioni ordinarie di Telecom Italia, del valore nominale di euro 0,55 ciascuna per ogni azione ordinaria TIM del valore nominale di Euro 0,06 ciascuna,
- 2,36 azioni di risparmio di Telecom Italia, del valore nominale di euro 0,55 ciascuna per ogni azione di risparmio TIM del valore nominale di Euro 0,06 ciascuna.

Milano, 28 febbraio 2005

Mazars & Guérard S.p.A.


Riccardo Vogliotti
Socio


Vincenzo Miceli
Socio

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

VII. Relazione della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A., ai sensi dell'art. 2501-sexies del codice civile.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

TELECOM ITALIA MOBILE S.p.A.

Progetto di Fusione per Incorporazione di
Telecom Italia Mobile S.p.A.
in
Telecom Italia S.p.A.

Relazione di Reconta Ernst & Young
sul rapporto di cambio delle azioni
ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile

The Telecom Italia securities referred to herein that will be issued in connection with the merger described herein have not been, and are not intended to be, registered under the U.S. Securities Act of 1933 (the Securities Act) and may not be offered or sold, directly or indirectly, into the United States except pursuant to an applicable exemption. The Telecom Italia securities are intended to be made available within the United States in connection with the merger pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act.

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI
TELECOM ITALIA MOBILE S.P.A.

IN
TELECOM ITALIA S.P.A.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
sul rapporto di cambio delle azioni
ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile (*)

() With respect to the CONSOB Communication N. 73063 of October 5, 2000, this report, whose translation is attached, does not express an opinion on the fairness of the transaction, the value of the security, or the adequacy of consideration to shareholders and therefore the issuance of the report would not impair the independence of Reconta Ernst & Young S.p.A. under the U.S. independence requirements.*

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI
TELECOM ITALIA MOBILE S.p.A.
IN
TELECOM ITALIA S.p.A.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
sul rapporto di cambio delle azioni
ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile

Agli Azionisti di
Telecom Italia Mobile S.p.A.

1. MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

Nel quadro della prospettata incorporazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. (nel seguito denominata "TIM" o "Società Incorporanda") in Telecom Italia S.p.A. (nel seguito denominata "Telecom Italia" o "Società Incorporante", e congiuntamente a TIM, le "Società"), in data 28 dicembre 2004 siamo stati nominati dal Presidente del Tribunale di Torino, su istanza presentata da TIM, quali esperti per la redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni della Società Incorporante con quelle della Società Incorporanda (nel seguito denominato il "Rapporto di Cambio"), ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile.

A tal fine, abbiamo ricevuto da TIM il progetto di fusione (nel seguito denominato il "Progetto" o il "Progetto di Fusione") corredato da apposita relazione degli Amministratori che indica, illustra e giustifica, ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* del Codice Civile, il Rapporto di Cambio, nonché la situazione patrimoniale al 30 settembre 2004 prevista dall'art. 2501 *quater* del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione sarà sottoposto all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti di TIM in prima convocazione per il giorno 5 aprile 2005 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 6 aprile 2005. Inoltre, il Progetto di Fusione sarà sottoposto all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio TIM, ai sensi dell'articolo 146, comma 1, lettera b), del TUF.

Analogamente saranno chiamati ad approvare il Progetto in sede straordinaria gli azionisti di Telecom Italia in prima convocazione in data 5 aprile 2005 e, occorrendo, in seconda convocazione in data 6 aprile 2005, nonché in terza convocazione in data 7 aprile 2005.

Analoga relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio viene redatta dalla società di revisione Mazars & Guerard S.p.A. nominata dal Presidente del Tribunale di Milano, su istanza presentata da Telecom Italia.

Al fine di fornire agli azionisti idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società oggetto dell'operazione di Fusione. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori e dai consulenti da essi incaricati.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

I Consigli di Amministrazione di TIM e di Telecom Italia tenutisi in data 7 dicembre 2004 hanno elaborato un progetto di riorganizzazione delle attività del Gruppo Telecom (il "Progetto Industriale"), finalizzato al raggiungimento, sia per TIM che per Telecom Italia, di un miglior posizionamento competitivo, stanti anche le maggiori sinergie ed efficienze dal punto di vista industriale e finanziario che si determineranno.

Come illustrato nella relazione del Consiglio di Amministrazione di TIM, l'operazione proposta prevede la Fusione per incorporazione di TIM in Telecom Italia, ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 2501 e seguenti del Codice Civile.

In data 23 gennaio 2005, il Consiglio di Amministrazione di TIM ha approvato il Progetto di Fusione per incorporazione di TIM in Telecom Italia che conferma il Rapporto di Cambio preliminarmente indicato dal Consiglio di Amministrazione del 7 dicembre 2004.

La Fusione avrà luogo prendendo a riferimento le situazioni patrimoniali al 30 settembre 2004 di TIM e di Telecom Italia, adottate dai Consigli di Amministrazione delle Società quali situazioni patrimoniali ex art. 2501 *quater* del Codice Civile.

Nel quadro del Progetto Industriale, preliminarmente alla Fusione e prima del suo perfezionamento, è previsto che TIM proceda allo scorporo del complesso aziendale relativo al business della "comunicazione mobile Italia" (lo "Scorporo") in favore di una società interamente partecipata da TIM, denominata Tim Italia S.p.A..

Nel quadro del Progetto Industriale, Telecom Italia ha promosso: (i) un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale su n. 2.456.534.241 azioni ordinarie TIM, pari, alla data del 20 dicembre 2004, al 29,12% del capitale ordinario TIM e al 28,67% del capitale sociale complessivo di TIM; (ii) un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria su n. 132.069.163 azioni di risparmio TIM, pari al 100% del capitale costituito da azioni di risparmio e a circa l'1,54% del capitale sociale complessivo di TIM (nel seguito congiuntamente denominate l'"Offerta"). L'Offerta, promossa per un corrispettivo pari a 5,6 Euro per ciascuna azione ordinaria e per ciascuna azione di risparmio TIM, era condizionata al raggiungimento, per entrambe le categorie di azioni, dei 2/3 del quantitativo oggetto dell'Offerta.

L'Offerta ha preso avvio il 3 gennaio 2005 e si è conclusa il 21 gennaio 2005. Il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia ha valutato positivamente il risultato conseguito con l'Offerta avuto riguardo, in particolare, all'adesione più che integrale all'Offerta sulle azioni ordinarie TIM ed ha quindi confermato l'efficacia dell'Offerta.

La Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici facenti capo a TIM alla data di efficacia della Fusione ivi inclusi i rapporti relativi ai piani di *stock option* di TIM (a tale scopo, la Società Incorporante recepirà gli aumenti di capitale al servizio di detti piani).

La Fusione risulta inoltre tecnicamente soggetta al potere di veto dell'Autorità di Governo, ai sensi della disciplina sulla Golden Share di cui all'art. 2 del decreto legge n. 332/1994, convertito in legge n. 474/1994 e dell'art. 22, lettera b) dello statuto sociale di Telecom Italia.

All'esito della riunione consiliare del 7 dicembre 2004, anche ai fini dei sopra richiamati articoli 22, lettera b), dello Statuto della Società Incorporante e 2 del decreto legge n. 332/1994, convertito in legge n. 474/1994, Telecom Italia ha rappresentato al Ministro dell'economia e delle finanze l'avvio del programma di riassetto del Gruppo. Il Ministro dell'economia e delle finanze, d'intesa con il Ministro delle attività produttive, ha comunicato a Telecom Italia di non ritenere che sussistano i presupposti per l'esercizio del potere di veto rispetto all'adozione, da parte dell'Assemblea dei soci di Telecom Italia, della delibera di Fusione.

Tanto le azioni ordinarie che le azioni di risparmio della Società Incorporante sono – e rimarranno all'esito della Fusione – quotate, fra l'altro, presso il Mercato Telematico gestito dalla Borsa Italiana S.p.A..

Inoltre, all'esito della Fusione, le azioni ordinarie e le azioni di risparmio di Telecom Italia continueranno ad essere quotate presso il New York Stock Exchange, sotto forma di ADS (*American Depositary Shares*, ciascuna rappresentativa di 10 azioni ordinarie o di risparmio).

All'esito della Fusione, la Società Incorporante procederà all'annullamento delle azioni ordinarie e di risparmio di TIM da essa possedute, all'annullamento delle azioni proprie ordinarie detenute da TIM e all'emissione di nuove azioni

ordinarie e di risparmio da assegnare in sede di concambio alle azioni in circolazione.

Le azioni di nuova emissione della società risultante dalla Fusione avranno godimento regolare.

Gli effetti della Fusione decorreranno dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di Fusione, ovvero dalla data successiva prevista nell'atto di Fusione, mentre ai fini contabili e fiscali le operazioni della società incorporata saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a partire dal 1° gennaio dell'anno in cui l'operazione avrà efficacia.

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto da TIM e da Telecom Italia i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta, e in particolare:

a) il Progetto di Fusione e le relazioni degli Amministratori delle due Società indirizzate alle rispettive assemblee straordinarie che propongono il seguente Rapporto di Cambio:

- **n. 1,73 azioni ordinarie di Telecom Italia del valore nominale di 0,55 Euro per ogni azione ordinaria TIM del valore nominale di 0,06 Euro;**
- **n. 2,36 azioni di risparmio di Telecom Italia del valore nominale di 0,55 Euro per ogni azione di risparmio TIM del valore nominale di 0,06 Euro.**

Il Rapporto di Cambio è stato determinato dagli Amministratori utilizzando anche le indicazioni risultanti dalle relazioni dei consulenti (*Advisor*) di cui ai successivi punti b) e c). La relazione degli Amministratori di TIM espone analiticamente i metodi di valutazione adottati, le ragioni della loro scelta, i valori risultanti dalla loro applicazione e le considerazioni formulate al riguardo;

- b) le relazioni di stima del Rapporto di Cambio eseguite da Lazard & Co. S.r.l. e Credit Suisse First Boston in qualità di consulenti degli Amministratori; tali relazioni espongono i metodi di valutazione adottati ed i risultati della loro applicazione;
- c) le *fairness opinion* predisposte da Merrill Lynch International, sede di Milano, e dallo Studio Casò, nella persona del Dott. Angelo Casò, in qualità di consulenti designati su indicazione degli Amministratori indipendenti componenti il Comitato per il controllo interno di TIM;

d) la seguente documentazione utilizzata dagli *Advisor* per la preparazione delle loro relazioni e successivamente anche da noi ai fini del nostro incarico:

- bilanci d'esercizio e consolidati al 31 dicembre 2003 di TIM e di Telecom Italia e delle loro principali società controllate corredati delle rispettive relazioni degli Amministratori, dei collegi sindacali e delle società di revisione;
- situazioni patrimoniali al 30 settembre 2004 di TIM e di Telecom Italia corredate delle rispettive relazioni degli Amministratori;
- progetti di bilancio al 31 dicembre 2004 di TIM e di Telecom Italia approvati dai Consigli di Amministrazione rispettivamente del 23 febbraio 2005 e del 24 febbraio 2005;
- “Previsioni economico finanziarie preliminari - 2005-2007 *Plan-Preliminary 3/12/2004*” del Gruppo Telecom Italia elaborato dal management;
- i prezzi storici ed i volumi di scambio delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio di TIM e di Telecom Italia;
- informazioni pubblicamente disponibili su società operanti nello stesso settore;
- ricerche e analisi finanziarie pubblicate da istituti specializzati e banche d'affari;

e) la seguente ulteriore documentazione è stata da noi utilizzata:

- dati ed informazioni ottenute dagli *Advisor* e da questi utilizzati per la stima del Rapporto di Cambio;
- statuti delle Società partecipanti alla Fusione;
- le relazioni sul Progetto di Fusione dei Consigli di Amministrazione di TIM e di Telecom Italia del 7 dicembre 2004;
- relazioni semestrali al 30 giugno 2004 di TIM e di Telecom Italia corredate delle relazioni sulla revisione contabile limitata;
- elementi contabili ed ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

Abbiamo infine ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della direzione di TIM, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi. Analoga attestazione è stata ottenuta da Mazars & Guerard S.p.A. dalla direzione di Telecom Italia.

4. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Gli Amministratori di TIM, anche sulla base delle indicazioni dei propri *Advisor*, sono giunti alla determinazione del Rapporto di Cambio sulla base dei risultati prodotti da una pluralità di metodi di valutazione, selezionati tra quelli ritenuti più appropriati per esprimere il valore delle entità coinvolte nella Fusione, in considerazione delle attività svolte dalla Società Incorporante e dalla Società Incorporanda.

4.1. Scelta dei metodi e criteri di valutazione

Gli Amministratori di TIM, con il supporto dei propri *Advisor*, hanno selezionato i metodi e i criteri di valutazione da applicare nel caso in esame tenendo conto dei seguenti aspetti:

- a) gli specifici obiettivi attribuiti alle valutazioni con riferimento all'operazione in oggetto;
- b) la natura delle attività svolte da ognuna delle Società partecipanti alla Fusione.

Con riferimento a tali aspetti, nella selezione dei principi e criteri di valutazione gli Amministratori hanno fatto riferimento alla finalità della stima e ai fattori rilevanti che permettono di apprezzare il valore delle realtà oggetto di valutazione.

Dato l'obiettivo di esprimere valori raffrontabili per la determinazione del Rapporto di Cambio, gli Amministratori hanno adottato metodologie di valutazione, per entrambe le Società partecipanti alla Fusione, basate su criteri omogenei.

Tali valori sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale e non possono essere considerati rappresentativi di una valutazione a sé stante delle due Società partecipanti alla Fusione, né essere messi a confronto con eventuali prezzi di acquisizione o cessione (che normalmente valorizzano eventuali premi di maggioranza e sconti di minoranza); non riflettono, infine, sinergie strategiche, operative e finanziarie attese dalla Fusione.

Alla luce di quanto sopra, gli Amministratori, ai fini della determinazione dei valori di TIM e di Telecom Italia, hanno utilizzato sia il metodo delle quotazioni di borsa e sia il metodo della somma delle parti, principalmente attraverso l'applicazione della metodologia *Discounted Cash Flow* ("DCF") alle diverse *business unit*.

A supporto del processo valutativo, gli Amministratori hanno anche considerato le indicazioni degli analisti finanziari in merito ai prezzi obiettivo dei titoli TIM e Telecom Italia e metodologie basate sui multipli di mercato di società comparabili.

Infine, gli Amministratori hanno considerato, da un lato, le molteplici aree di operatività di TIM e Telecom Italia e, dall'altro, la circostanza che la partecipazione di controllo in TIM detenuta da Telecom Italia rappresenta una componente significativa dell'attivo patrimoniale di quest'ultima.

4.1.1. Descrizione delle metodologie utilizzate

Le metodologie utilizzate sono le seguenti:

Metodo delle quotazioni di borsa: qualora le società interessate dall'operazione di fusione abbiano azioni quotate in mercati mobiliari regolamentati, dottrina e prassi professionale suggeriscono di tenere conto delle quotazioni di borsa delle rispettive azioni, mediate per periodi di tempo congrui. Nel caso in esame gli Amministratori hanno ritenuto i prezzi di borsa particolarmente significativi, tenuto conto degli elevati livelli di capitalizzazione e di liquidità di TIM e Telecom Italia, dell'estesa copertura da parte della ricerca azionaria e della presenza di un diffuso azionariato tra gli investitori istituzionali internazionali.

Metodo della somma delle parti ("Somma delle Parti"): in base a tale metodo, il valore di una società viene determinato come somma dei valori delle singole attività della stessa (intese come entità economiche valorizzabili autonomamente) rettificata per tener conto della posizione finanziaria esistente in capo alla società stessa e degli interessi di terzi.

4.1.2. Metodo delle quotazioni di borsa

Il metodo delle quotazioni di borsa stima il valore del capitale in funzione delle quotazioni di borsa rilevate in un periodo significativo, che si conclude in una data prossima a quella di elaborazione della stima. In particolare, gli Amministratori hanno osservato le Quotazioni di Borsa su vari periodi temporali antecedenti sia all'annuncio dell'Operazione (3 dicembre 2004) sia alla data della comparsa sulla stampa di notizie afferenti la possibile operazione di riassetto (settimana del 16 - 19 novembre 2004), al fine di evidenziare il valore delle Società espresso dalle quotazioni di mercato, depurato degli effetti relativi al possibile annuncio dell'Operazione.

Al fine di mitigare le fluttuazioni di breve periodo che tipicamente caratterizzano i mercati finanziari, gli Amministratori hanno proceduto ad estendere l'analisi delle quotazioni ai dati medi espressi dal mercato in intervalli temporali sufficientemente ampi.

Pertanto, nell'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa gli Amministratori hanno proceduto, con riferimento alla data del 16 novembre 2004, all'analisi delle medie storiche ponderate per i volumi su un arco temporale esteso fino a 12 mesi precedenti.

In particolare, gli Amministratori hanno identificato le medie a 1, 2, 3, 6 e 12 mesi come quelle che rientrano all'interno di un intervallo di rapporti tra valori costanti.

Gli Amministratori hanno ritenuto maggiormente significative le quotazioni nei periodi temporali antecedenti la settimana del 16 - 19 novembre 2004, ancorché evidenzino che gli scostamenti di valori rispetto a quelli della data di annuncio dell'Operazione non siano rilevanti.

4.1.3. Metodo della Somma delle Parti

In base al metodo della somma delle parti, il valore di TIM e di Telecom Italia viene determinato come somma dei valori delle singole attività di ciascuna società, considerate come entità economiche valorizzabili autonomamente. Tale somma, per ciascuna delle Società partecipanti alla Fusione, viene rettificata per tenere conto della posizione finanziaria e degli interessi di terzi.

Riguardo alla valorizzazione delle singole attività, è stata utilizzata principalmente la metodologia DCF, applicandola alle maggiori attività di TIM e Telecom Italia: i servizi nel mercato italiano di telefonia cellulare e fissa e le maggiori partecipate internazionali.

Per le rimanenti attività di TIM e Telecom Italia si è fatto riferimento a metodologie di valutazione basate sul valore di borsa, ove disponibile e ritenuto appropriato o, per attività minori o non consolidate, al valore di libro o a stime di analisti finanziari pubblicate in rapporti di ricerca azionaria.

La metodologia DCF è stata applicata attualizzando i flussi di cassa operativi al lordo di qualsiasi componente di natura finanziaria (*Free Cash Flow* o "FCF"). Secondo tale metodologia il valore economico di un'azienda è pari alla somma delle seguenti componenti:

- flussi di cassa operativi che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso rappresentativo del costo medio ponderato del capitale;
- posizione finanziaria netta e interessi di terzi;
- altre attività non operative (*surplus asset*), ove esistenti.

Nell'applicazione della metodologia DCF gli Amministratori hanno fatto riferimento ai flussi di cassa per le principali attività come risultanti dal documento "Previsioni economico finanziarie preliminari - 2005-2007 *Plan-Preliminary* 3/12/2004", che costituisce l'aggiornamento dei piani economico-finanziari approvati e comunicati al mercato a marzo 2004, elaborato dal management in continuità con gli obiettivi strategici, gestionali e finanziari del Gruppo Telecom.

Nell'ambito della determinazione dei valori, gli Amministratori hanno stimato la posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2004 e la valorizzazione degli interessi di terzi facendo principalmente riferimento, a seconda dei casi, al valore di libro o di mercato, in considerazione del loro limitato peso all'interno della valutazione complessiva delle due Società.

Ai fini della ripartizione delle valutazioni per azione dei capitali economici tra azioni ordinarie e azioni di risparmio, gli Amministratori hanno preso in considerazione lo sconto medio implicito nelle medie a 1, 2, 3, 6 e 12 mesi degli andamenti di mercato delle azioni di risparmio relativamente alle azioni ordinarie di TIM e Telecom Italia.

Gli Amministratori ritengono essere principio generalmente condiviso quello che altre modalità di ripartizione del valore del capitale tra azioni ordinarie e azioni di risparmio introdurrebbero elementi di discrezionalità nella valutazione non supportati da elementi oggettivi.

5. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI

Nello svolgimento delle valutazioni ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione di TIM non ha rilevato difficoltà.

6. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAGLI AMMINISTRATORI

Nell'applicazione delle metodologie di valutazione descritte, gli Amministratori hanno sviluppato due ipotesi, da una parte tenendo conto anche dell'impatto della distribuzione di dividendi ad aprile 2005, ipotizzata pari a quella dell'esercizio 2004, dall'altra prescindendo da tale effetto.

6.1. Metodo delle quotazioni di borsa

I risultati della valutazione ottenuta con il metodo delle quotazioni di borsa hanno condotto gli Amministratori di TIM ad individuare i seguenti valori e rapporti di valori:

<i>Prezzi di mercato (azioni ordinarie)</i>	Valori di Borsa Non Rettificati per Dividendo		Rapporto	Valori di Borsa Rettificati per Dividendo		Rapporto
	TI (€)	TIM (€)		TI (€)	TIM (€)	
Medie ponderate						
16 novembre 2004	2,82	4,81	1,71	2,71	4,55	1,68
Media 1 mese	2,70	4,68	1,73	2,59	4,42	1,71
Media 2 mesi	2,63	4,56	1,73	2,52	4,30	1,70
Media 3 mesi	2,58	4,50	1,74	2,48	4,25	1,71
Media 6 mesi	2,55	4,51	1,77	2,45	4,25	1,74
Media 12 mesi	2,54	4,52	1,78	2,44	4,27	1,75

Prezzi di mercato (azioni risparmio)	Valori di Borsa Non Rettificati per Dividendo		Rapporto	Valori di Borsa Rettificati per Dividendo		Rapporto
	TI (€)	TIM (€)		TI (€)	TIM (€)	
Medie ponderate						
16 novembre 2004	2,05	4,78	2,33	1,94	4,51	2,33
Media 1 mese	2,01	4,62	2,30	1,89	4,35	2,30
Media 2 mesi	1,95	4,53	2,32	1,84	4,26	2,32
Media 3 mesi	1,92	4,48	2,34	1,80	4,22	2,34
Media 6 mesi	1,86	4,45	2,39	1,75	4,18	2,39
Media 12 mesi	1,84	4,45	2,42	1,72	4,18	2,43

6.2 Metodo della Somma delle Parti

Con riferimento al metodo della Somma delle Parti, gli Amministratori di TIM, hanno individuato i seguenti intervalli di valori e di rapporti di valori, per azione ordinaria e per azione di risparmio:

METODO SOMMA DELLE PARTI						
	Valori per azione Non Rettificati per Dividendo			Valori per azione Rettificati per Dividendo		
	Telecom Italia	TIM	Rapporto di valori	Telecom Italia	TIM	Rapporto di valori
Euro						
Valore per azione ordinaria	(2,97-3,28)	(5,26-5,50)	(1,68-1,77)	(2,86-3,17)	(5,00-5,25)	(1,65-1,75)
Valore per azione risparmio	(2,18-2,41)	(5,26-5,50)	(2,29-2,41)	(2,06-2,29)	(4,99-5,24)	(2,29-2,42)

6.3 Determinazione del Rapporto di Cambio

Tenuto conto delle valutazioni fornite dagli *Advisor*, gli Amministratori hanno definito i valori relativi delle Società partecipanti alla Fusione ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Si riassumono qui di seguito i rapporti di valori desunti dall'applicazione dei metodi utilizzati dal Consiglio di Amministrazione di TIM:

METODOLOGIE (AZIONI ORDINARIE)	RAPPORTO DI VALORI NON RETTIFICATO PER DIVIDENDO	RAPPORTO DI VALORI RETTIFICATO PER DIVIDENDO
Metodo delle Quotazioni di Borsa - 16 novembre 2004	1,71	1,68
Medie Ponderate:		
- Media 1 Mese	1,73	1,71
- Media 2 Mesi	1,73	1,70
- Media 3 Mesi	1,74	1,71
- Media 6 Mesi	1,77	1,74
- Media 12 Mesi	1,78	1,75
Metodo Somma delle Parti	(1,68-1,77)	(1,65-1,75)
METODOLOGIE (AZIONI RISPARMIO)	RAPPORTO DI VALORI NON RETTIFICATO PER DIVIDENDO	RAPPORTO DI VALORI RETTIFICATO PER DIVIDENDO
Metodo delle Quotazioni di Borsa - 16 novembre 2004	2,33	2,33
Medie Ponderate:		
- Media 1 Mese	2,30	2,30
- Media 2 Mesi	2,32	2,32
- Media 3 Mesi	2,34	2,34
- Media 6 Mesi	2,39	2,39
- Media 12 Mesi	2,42	2,43
Metodo Somma delle Parti	(2,29-2,41)	(2,29-2,42)

Sulla base delle valutazioni delle Società partecipanti alla Fusione sopra descritte, gli Amministratori hanno fissato il seguente Rapporto di Cambio:

- **n. 1,73 azioni ordinarie di Telecom Italia del valore nominale di 0,55 Euro per ogni azione ordinaria TIM del valore nominale di 0,06 Euro;**
- **n. 2,36 azioni di risparmio di Telecom Italia del valore nominale di 0,55 Euro per ogni azione di risparmio TIM del valore nominale di 0,06 Euro.**

Gli Amministratori segnalano che gli effetti dell'Offerta sulle azioni ordinarie e di risparmio TIM promossa da Telecom Italia, avviata il 3 gennaio 2005 e conclusasi il 21 gennaio 2005, non hanno determinato la necessità di modificare il Rapporto di Cambio, dal momento che l'Offerta è stata effettuata a condizioni economiche coerenti con le valutazioni poste a base della determinazione di tale Rapporto di Cambio.

Infine, nella determinazione del Rapporto di Cambio, gli Amministratori hanno altresì proceduto ad un'analisi degli effetti ragionevolmente prevedibili del possibile esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti di risparmio TIM, ritenendo che, anche sulla base dei corsi azionari del periodo rilevante già intercorso, l'esito di tali recessi non sarà tale da rendere necessaria una modifica del Rapporto di Cambio; e ciò in quanto è ragionevolmente prevedibile che il prezzo di recesso risulti inferiore al valore attribuito alle azioni TIM ai fini della Fusione, sulla base dei criteri di valutazione impiegati.

6.4. Modalità di assegnazione delle azioni e di effettuazione del concambio

La Società Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per massimi nominali Euro 1.420.690.865,55, mediante emissione di massime n. 2.291.344.587 azioni ordinarie e massime n. 291.729.714 azioni di risparmio, tutte da nominali Euro 0,55 ciascuna, in applicazione del Rapporto di Cambio sopra determinato, senza tenere conto delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio TIM possedute da Telecom Italia e delle azioni proprie possedute da TIM che saranno annullate senza concambio.

7. LAVORO SVOLTO

7.1. Lavoro svolto sulla "documentazione utilizzata", in precedenza menzionata al punto 3.

Considerato che il Progetto di Fusione assume come base di riferimento, ai sensi dell'art. 2501 *quater* del Codice Civile, la situazione patrimoniale al 30 settembre 2004 delle Società, abbiamo svolto limitate procedure di revisione con l'obiettivo di identificare i principi contabili utilizzati per la predisposizione di detta situazione patrimoniale e le principali variazioni della situazione patrimoniale-finanziaria intervenute rispetto alla relazione semestrale al 30 giugno 2004 da noi assoggettata a revisione contabile limitata, sia per TIM che per Telecom Italia. I bilanci d'esercizio e quelli consolidati al 31 dicembre 2003 di TIM e di Telecom Italia sono stati da noi assoggettati a revisione contabile.

Abbiamo inoltre svolto le seguenti attività:

- raccolto, attraverso discussione con la direzione di TIM e quella di Telecom Italia informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di chiusura della situazione patrimoniale sopra menzionata che possono avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame;
- per le "Previsioni economico finanziarie preliminari - 2005 – 2007 *Plan-Preliminary 3/12/2004*" del Gruppo Telecom Italia, fermi restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di stato previsionale, abbiamo discusso con la direzione di TIM e quella di Telecom Italia le principali caratteristiche del processo di previsione ed i criteri utilizzati per la loro redazione.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel precedente paragrafo 1.

7.2. Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio

Abbiamo svolto un esame critico delle metodologie seguite dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni degli *Advisor*, per la determinazione del valore relativo delle Società e, quindi, del Rapporto di Cambio, verificandone l'idoneità tecnica nelle specifiche circostanze.

Abbiamo inoltre svolto le seguenti procedure:

- analisi della relazione degli Amministratori di TIM sul Progetto di Fusione e delle relazioni predisposte dagli *Advisor* per verificare la completezza e la coerenza dei procedimenti seguiti nella determinazione del Rapporto di Cambio, nonché l'omogeneità di applicazione dei metodi di valutazione;
- sviluppo di analisi di sensitività nell'ambito dei metodi di valutazione adottati, con l'obiettivo di verificare quanto il Rapporto di Cambio fosse influenzato da variazioni nelle ipotesi e parametri ritenuti significativi, utilizzati nelle relazioni degli *Advisor*;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento ed alla "Documentazione utilizzata" descritta al precedente punto 3;
- verifica della correttezza matematica del calcolo dei rapporti di valori derivanti dall'applicazione dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori;
- incontri con gli *Advisor* di TIM per discutere in merito all'attività svolta, alle problematiche incontrate ed alle soluzioni adottate.

8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI UTILIZZATI E SULLA VALIDITÀ DELLE STIME PRODOTTE

Con riferimento al presente incarico, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste in una stima dei valori relativi delle singole Società oggetto della Fusione, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei, ai fini dell'ottenimento di valori fra loro comparabili. Nelle valutazioni per operazioni di fusione, infatti, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del Rapporto di Cambio. Per tale ragione, le valutazioni per operazioni di fusione hanno significato unicamente nel loro profilo relativo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle società interessate per operazioni diverse dalla fusione per la quale sono state eseguite.

Con riferimento ai metodi di valutazione adottati si osserva che:

- sono largamente diffusi nella prassi professionale italiana e internazionale, hanno consolidate basi dottrinali e si basano su parametri determinati attraverso un percorso metodologico di generale accettazione;
- appaiono adeguati nella fattispecie in considerazione delle caratteristiche delle Società interessate dall'operazione di Fusione;
- conformemente al contesto valutativo richiesto in sede di Fusione i metodi sono stati sviluppati in ottica *stand alone*;
- l'approccio metodologico adottato dagli Amministratori ha consentito di rispettare il criterio della omogeneità dei metodi di valutazione e quindi della confrontabilità dei valori;
- l'applicazione di una pluralità di metodi ha consentito comunque di allargare il processo di valutazione e sottoporre a verifica sostanziale i risultati ottenuti.

Con riferimento allo sviluppo delle metodologie di valutazione effettuato dagli Amministratori evidenziamo di seguito le nostre considerazioni:

- il metodo delle quotazioni di borsa risulta particolarmente indicato in presenza di società con elevata capitalizzazione, un flottante ampio e diffuso e volumi scambiati elevati. Nel caso in esame l'adozione di medie determinate su di un arco temporale sufficientemente ampio ha consentito di attenuare l'effetto delle fluttuazioni dei titoli legate alla situazione generale dei mercati;
- il metodo della somma delle parti è generalmente applicato nella prassi professionale per la valutazione di realtà aziendali complesse caratterizzate dalla presenza di molteplici aree di business. Nel caso specifico l'utilizzo della metodologia del DCF ha consentito di apprezzare le caratteristiche operative delle società coinvolte nella fusione. La scelta del metodo DCF per le principali aree di business di TIM e di Telecom Italia risulta giustificata dall'attività svolta che rende tanto gli aspetti reddituali che quelli finanziari rilevanti ai fini del processo di valutazione;
- i risultati ottenuti con il metodo delle quotazioni di borsa e il metodo della somma delle parti sono confortati sia dall'analisi del "*consensus*" espresso dagli analisti finanziari sui *target price* di TIM e di Telecom Italia, sia dall'analisi dei multipli di mercato di società comparabili.

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Nell'espletamento dell'incarico non abbiamo riscontrato limitazioni o difficoltà meritevoli di specifica menzione in questa sezione della presente relazione.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori anche sulla base delle indicazioni dei loro *Advisor* siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni, contenuto nel Progetto di Fusione, pari a:

- **n. 1,73 azioni ordinarie di Telecom Italia del valore nominale di 0,55 Euro per ogni azione ordinaria TIM del valore nominale di 0,06 Euro;**
- **n. 2,36 azioni di risparmio di Telecom Italia del valore nominale di 0,55 Euro per ogni azione di risparmio TIM del valore nominale di 0,06 Euro.**

Milano, 28 febbraio 2005

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Felice Persico
(Socio)

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

VIII. (a) *Fairness Opinion*, (b) Lettera di Conferma e (c) descrizione sintetica delle analisi effettuate da JPMorgan Chase Bank N.A.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

Dottor Marco Tronchetti Provera
Presidente
Telecom Italia S.p.A.
Piazza Affari, 2
Milano
Italia

Milano, 7 dicembre 2004

1. INTRODUZIONE

Telecom Italia S.p.A. ("Telecom Italia") ha conferito in data 6 dicembre 2004 a JPMorgan Chase Bank N.A. ("JPMorgan") un incarico (l'"Incarico") per l'assistenza finanziaria nell'operazione di acquisizione di azioni Telecom Italia Mobile S.p.A. ("TIM") ordinarie e risparmio (l'"Acquisizione") e nell'operazione di fusione di Telecom Italia e TIM (la "Fusione"), (l'Acquisizione e la Fusione, congiuntamente l'"Operazione").

Nell'ambito dell'Incarico, Telecom Italia ha richiesto a JPMorgan di fornire un'opinione (l'"Opinione") sulla congruità del rapporto di concambio azionario in relazione alla Fusione. Telecom Italia non ha richiesto a JPMorgan di esprimersi circa la sottostante decisione di business di procedere con e/o di realizzare l'Operazione, né l'Opinione di JPMorgan riguarda tale decisione. Allo stesso modo, Telecom Italia non ha richiesto a JPMorgan di fornire, né JPMorgan ha fornito, la propria assistenza circa gli aspetti legali, contabili e fiscali relativi all'Operazione.

La presente lettera rappresenta la relazione finale di JPMorgan (la "Relazione Finale") in riferimento all'Opinione richiesta.

La Relazione Finale è stata redatta per uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia (il "Consiglio di Amministrazione") a supporto delle determinazioni di propria competenza. Pertanto la Relazione Finale non potrà essere divulgata, in tutto o in parte, a terzi o utilizzata per scopi diversi da quelli indicati nell'Incarico e nella Relazione Finale stessa, fermo restando il diritto di trasmetterla agli esperti incaricati in ottemperanza a norme di legge o di renderne pubblico il contenuto ove imposto dalla normativa delle autorità di borsa italiane e/o statunitensi. Qualsiasi diverso utilizzo, in tutto o in parte, della Relazione Finale dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da JPMorgan. Nel redigere la Relazione Finale, JPMorgan ha fatto uso delle informazioni e dei dati finanziari forniti da Telecom Italia, facendo affidamento sulla veridicità, l'accuratezza e la completezza di tali informazioni, senza dar corso ad alcuna verifica indipendente circa la veridicità, l'accuratezza e la completezza delle informazioni stesse. Sono state inoltre utilizzate informazioni di pubblico dominio rilevanti ai fini delle analisi contenute nella Relazione Finale. JPMorgan ha pertanto fatto affidamento sulle

singole informazioni come ricevute e declina ogni responsabilità ove i risultati presentati fossero inficiati dalla non completezza o non veridicità delle informazioni stesse. Pertanto la Relazione Finale è basata su: (i) la nostra interpretazione delle informazioni ad oggi forniteci da Telecom Italia, nonché dai Suoi rappresentanti e consulenti; (ii) la nostra comprensione dei termini in base ai quali Telecom Italia intende completare l'Operazione e in base ai quali Telecom Italia intende effettuare l'Acquisizione; (iii) la previsione che l'Operazione sia completata nei termini e tempi previsti.

Per lo svolgimento dell'Incarico, JPMorgan ha provveduto ad elaborare le proprie stime sulla base dei criteri metodologici di seguito illustrati, pervenendo alle conclusioni contenute nel paragrafo conclusivo della presente Relazione Finale.

Le conclusioni esposte nella Relazione Finale sono state predisposte al solo scopo di analizzare i valori relativi ed il rapporto di concambio azionario ai fini della Fusione e pertanto i valori riportati nella presente Relazione Finale non hanno rilevanza per fini diversi da quelli della Fusione. La Relazione Finale e l'Opinione hanno ad oggetto esclusivamente il rapporto di concambio azionario in relazione alla Fusione e non esprimono alcuna valutazione di JPMorgan in merito al valore assoluto delle azioni di Telecom Italia e TIM.

Le conclusioni esposte nella presente Relazione Finale sono basate sul complesso delle valutazioni in essa contenute e pertanto nessuna parte della Relazione Finale potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza.

La Relazione Finale e l'Opinione si basano necessariamente sulle condizioni economiche, di mercato ed altre condizioni attualmente in essere, nonché sulle informazioni scritte e orali reseci disponibili fino alla data del 7 dicembre 2004. Resta inteso che successivi sviluppi potrebbero influenzare le conclusioni della Relazione Finale e dell'Opinione ed inoltre che JPMorgan non è obbligata ad aggiornare, rivedere, o riaffermare l'Opinione stessa.

Inoltre, JPMorgan non esprime alcuna opinione in relazione al prezzo in base al quale i titoli Telecom Italia o TIM saranno trattati sul mercato borsistico in qualsiasi momento. Altri fattori verificatisi successivamente alla presente data potrebbero influenzare il valore delle attività di Telecom Italia o TIM sia prima che dopo il completamento dell'Acquisizione e/o della Fusione, tra cui ma non limitatamente a: (i) la totale o parziale vendita delle azioni Telecom Italia o TIM da parte dei rispettivi azionisti entro un breve periodo di tempo successivo alla data di annuncio o di esecuzione della Acquisizione o della Fusione, (ii) mutamenti nei tassi di interesse prevalenti ed altri fattori che influenzano generalmente il prezzo dei titoli, (iii) cambiamenti sfavorevoli relativi all'attuale mercato dei capitali, (iv) il verificarsi di cambiamenti sfavorevoli in relazione alle condizioni finanziarie, alle attività, a certe operazioni straordinarie o alle prospettive di Telecom Italia o di TIM, (v) qualsiasi azione promossa o restrizione imposta da enti statali o governativi o

autorità di regolamentazione, e (vi) la realizzazione dell'Operazione sulla base dei termini e tempi previsti. Nessuna opinione è espressa infine da JPMorgan relativamente a qualsiasi operazione alternativa che avrebbe potuto essere più vantaggiosa per Telecom Italia o alla probabilità che la Fusione sia completata.

JPMorgan ha agito in qualità di consulente finanziario di Telecom Italia in relazione all'Operazione ed inoltre JPMorgan riceverà un compenso da Telecom Italia per i servizi resi, nonché un compenso aggiuntivo al completamento dell'Operazione o al verificarsi di determinate altre circostanze.

Resta inoltre inteso che JPMorgan o talune società affiliate di JPMorgan nel corso della propria attività possono trattare attivamente titoli azionari e di debito di Telecom Italia o di TIM o di società direttamente o indirettamente controllanti, controllate, collegate o partecipate di Telecom Italia e/o di TIM per proprio conto o per conto di propri clienti e di conseguenza avere una posizione lunga o corta su tali titoli in qualsiasi momento. Resta inoltre inteso che JPMorgan o talune società affiliate di JPMorgan possono avere e potranno in futuro avere relazioni e/o incarichi di commercial banking, investment banking, trust o di altra natura con controparti che potrebbero avere un interesse in Telecom Italia, TIM o in società direttamente o indirettamente controllanti, controllate, collegate o partecipate di Telecom Italia e/o di TIM. Resta infine inteso che JPMorgan o talune società affiliate di JPMorgan possono avere e potranno in futuro avere relazioni e/o incarichi di natura fiduciaria o di altra natura in base ai quali JPMorgan o talune società affiliate di JPMorgan potrebbero esercitare diritti di voto su titoli, che di volta in volta potrebbero includere titoli di Telecom Italia, TIM, o società direttamente o indirettamente controllanti, controllate, collegate o partecipate di Telecom Italia e/o di TIM, o di altre parti con un interesse all'Operazione.

2. FINALITÀ DELLA STIMA DEL RAPPORTO DI CONCAMBIO

La presente Relazione Finale si propone di:

- Fornire al Consiglio di Amministrazione elementi, dati e riferimenti utili per verificare la congruità del rapporto di concambio relativo alla Fusione e, se del caso, proporlo per l'approvazione alla propria Assemblea dei Soci
- Mettere i medesimi elementi a disposizione della società di revisione incaricata di esprimere il proprio parere come da norme di legge

La presente Relazione Finale è stata rilasciata esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia. Pertanto, nessuno, ad eccezione dei componenti del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia, è autorizzato a fare affidamento sul presente parere. Gli azionisti di Telecom Italia, a cui la presente Relazione Finale non conferisce alcun diritto, se lo riterranno necessario dovranno quindi avvalersi di propri consulenti finanziari.

3. FONTI INFORMATIVE UTILIZZATE PER LA VALUTAZIONE

In ordine all'esecuzione dell'Incarico, JPMorgan ha raccolto ed esaminato dati ed informazioni di pubblico dominio ed altra documentazione fornita da Telecom Italia (le "Informazioni").

In particolare:

- I bilanci di consolidati e civilistici 2002 e 2003 di Telecom Italia, TIM, Telecom Italia Media
- Le relazioni semestrali e trimestrali degli anni 2002, 2003 e 2004 di Telecom Italia, TIM, Telecom Italia Media
- Il Piano preliminare 2005-2007 del Gruppo Telecom Italia predisposto dal management del Gruppo Telecom Italia (versione del 3 dicembre 2004)
- Tavola del Gruppo Telecom Italia sulla posizione finanziaria netta stimata al 31/12/2004
- Tavola di riepilogo di Telecom Italia sulle partecipazioni del Gruppo Telecom Italia
- Nota di Telecom Italia sul debito ex legge 58/1992
- Nota riepilogativa sui piani di stock option di Telecom Italia e TIM
- Tavola di riepilogo di Telecom Italia su obbligazioni convertibili e warrant in circolazione
- Tavola di riepilogo delle azioni proprie detenute da Telecom Italia e TIM
- Nota di Telecom Italia su taluni aspetti fiscali

Inoltre, JPMorgan ha analizzato informazioni pubblicamente disponibili, tra cui:

- ricerche e analisi finanziarie pubblicate da brokers e banche di investimento;
- ricerche e analisi relative alle società concorrenti o con caratteristiche operative similari;
- andamento dei corsi borsistici

Non sono state richieste a JPMorgan, né JPMorgan ha condotto, valutazioni indipendenti o stime circa la consistenza dell'attivo e del passivo patrimoniale di Telecom Italia o TIM.

La Relazione Finale è necessariamente basata sulle informazioni finanziarie, economiche e di mercato che sono disponibili e valutabili alla data odierna. La accuratezza, veridicità e completezza delle Informazioni non sono state indipendentemente verificate da JPMorgan.

4. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

L'Operazione in oggetto rientra in un progetto unitario finalizzato a semplificare la struttura societaria del Gruppo Telecom Italia, descritto di seguito nei suoi principali aspetti:

- Offerta pubblica d'acquisto ("OPA") volontaria per l'Acquisizione del (i) 29,1% delle azioni TIM ordinarie, equivalenti ai due terzi del flottante, e (ii) 100% delle azioni TIM risparmio. Il prezzo d'OPA sarà pari a Euro 5,6 per azione TIM ordinaria e risparmio, equivalente ad un

p. 4

controvalore complessivo pari a circa Euro 14,5 miliardi. L'OPA sarà condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesione pari ai due terzi delle azioni oggetto di offerta per ciascuna categoria

- Fusione per incorporazione di TIM in Telecom Italia con un rapporto di concambio di 1,73 azioni Telecom Italia ordinarie per azione TIM ordinaria e di 2,36 azioni Telecom Italia risparmio per azione TIM risparmio
- Previsione di distribuzione di un dividendo per azione ordinaria e risparmio di Telecom Italia e TIM nel maggio 2005 (prima del completamento della Fusione) in linea con quello rispettivamente distribuito nel maggio 2004
- Tempistica preliminare che prevede il completamento dell'Acquisizione mediante OPA entro il mese di gennaio 2005 e della Fusione entro il mese di luglio 2005

5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE UTILIZZATE PER LA STIMA DEL RAPPORTO DI CONCAMBIO

Nelle analisi ai fini del rapporto di concambio, abbiamo proceduto adottando metodi di valutazione comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di tale natura e per imprese operanti in questo settore.

In particolare il rapporto di concambio è stato considerato tenendo conto della valutazione comparata delle società in oggetto, dando priorità all'omogeneità e alla comparabilità dei criteri adottati rispetto alla semplice valutazione del valore assoluto del capitale economico delle società singolarmente considerate.

Ne consegue che i risultati indicati in questo documento si riferiscono alla determinazione dei valori relativi del capitale economico di Telecom Italia e di TIM. In tale ottica, le valutazioni sono state eseguite considerando le due società come entità operativamente disgiunte. Di conseguenza, esse prescindono da ogni considerazione concernente sinergie strategiche, operative e finanziarie attese dalla Fusione.

La valutazione di TIM è stata effettuata primariamente con il metodo fondamentale dei flussi di cassa attualizzati ("Discounted Cash Flow").

La valutazione di Telecom Italia è stata effettuata con il metodo fondamentale della Somma-delle-Parti, comunemente utilizzato dalla prassi di mercato per stimare il valore di un gruppo operante in più settori di attività, e le attività principali sono state valutate primariamente con il metodo dei flussi di cassa attualizzati ("Discounted Cash Flow").

L'intervallo di stima del rapporto di concambio è stato quindi calcolato come quoziente tra il valore stimato per l'azione TIM ed il valore stimato per l'azione Telecom Italia sul valore minimo e massimo dei rispettivi intervalli.

Al fine di verificare l'accuratezza della stima del concambio determinato con il criterio sopra menzionato, abbiamo infine provveduto ad effettuare un ulteriore controllo sulla base del rapporto di concambio medio espresso dal mercato borsistico relativamente a differenti periodi temporali.

6. VALUTAZIONE DI TIM

La valutazione di TIM è stata effettuata primariamente con il metodo fondamentale dei flussi di cassa attualizzati ("Discounted Cash Flow"), utilizzando altresì come criterio di verifica e controllo il metodo dei multipli di mercato, il metodo dei multipli di operazioni comparabili ed i valori individuati dagli analisti di ricerca, ove disponibili.

Al valore calcolato con i criteri sopra indicati, viene sommato algebricamente il valore della posizione finanziaria netta stimata al 31/12/2004 rettificata per gli effetti degli interessi di terzi, ove rilevanti, e per il valore netto di altri aggiustamenti che includono gli effetti della prevista cessione di Corporacion Digitel (Venezuela) e taluni benefici fiscali.

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione TIM ordinaria individuati con la metodologia fondamentale sopra descritta, prima dello stacco del dividendo previsto nel mese di maggio del 2005 (e pertanto prima del completamento della Fusione).

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione TIM ordinaria (Euro)	5,28	5,58	5,87

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione TIM risparmio, calcolati sulla base del prezzo dell'azione TIM ordinaria senza applicare alcuno sconto. Lo sconto nullo è sostanzialmente in linea con lo sconto di medio di mercato degli ultimi tre mesi, e tiene in considerazione il lieve premio medio di mercato dell'ultimo mese ed il lieve sconto medio di mercato degli ultimi sei mesi.

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione TIM risparmio (Euro)	5,28	5,58	5,87

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione TIM ordinaria e risparmio individuati con la metodologia fondamentale sopra descritta, rettificati per l'effetto dello

stacco dei rispettivi dividendi previsti nel mese di maggio del 2005 (ipotizzati in linea con i rispettivi dividendi distribuiti nel maggio del 2004).

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione TIM ordinaria (Euro)	5,02	5,32	5,61
Valori per azione TIM risparmio (Euro)	5,01	5,31	5,60

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti

7. VALUTAZIONE DI TELECOM ITALIA

La valutazione di Telecom Italia è stata effettuata con il metodo fondamentale della Somma-delle-Parti, in cui le attività principali (Telecom Italia S.p.A. e TIM) sono state valutate primariamente con il metodo dei flussi di cassa attualizzati ("Discounted Cash Flow"). In particolare la partecipazione in azioni TIM è stata valorizzata sulla base dell'intervallo di valori individuati con tale metodo, rettificati per l'effetto dello stacco del dividendo previsto nel mese di maggio del 2005. Le altre attività sono state valutate con il criterio delle quotazioni di borsa, ove quotate su mercati regolamentati, e/o con il metodo dei multipli di mercato, utilizzando altresì come criterio di verifica e controllo i valori di bilancio ed i valori individuati dagli analisti di ricerca per tali attività, ove disponibili.

Alla somma dei valori delle attività calcolati con i criteri sopra indicati, viene sommato algebricamente il valore della posizione finanziaria netta stimata al 31/12/2004 rettificata per gli effetti dei debiti netti proporzionali e degli interessi di terzi, ove rilevanti, per l'effetto del dividendo sulle azioni TIM ricevuto nel mese di maggio del 2005, per il valore netto di altri aggiustamenti che includono il valore di alcune poste fuori bilancio e di taluni benefici fiscali, e altresì per l'effetto pro-forma della conversione delle obbligazioni convertibili 1,5% 2001-2010 coerentemente con la metodologia "fully-diluted" che ne ipotizza la conversione in azioni ordinarie.

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione ordinaria Telecom Italia individuati con il metodo fondamentale di Somma-delle-Parti coerentemente con la metodologia "fully-diluted", prima dello stacco del dividendo previsto nel mese di maggio del 2005 (e pertanto prima del completamento della Fusione).

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione Telecom Italia ordinaria (Euro)	2,95	3,20	3,45

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione risparmio Telecom Italia, calcolati sulla base di uno sconto del 27%, che è sostanzialmente in linea con lo sconto di medio di mercato dell'ultimo mese, degli ultimi 6 mesi, e con lo sconto dell'ultimo giorno di negoziazione (3 dicembre).

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione Telecom Italia risparmio (Euro)	2,15	2,34	2,52

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione ordinaria e risparmio Telecom Italia individuati con il metodo fondamentale di Somma-delle-Parti, rettificati per l'effetto dello stacco dei rispettivi dividendi previsti nel mese di maggio del 2005 (ipotizzati in linea con i rispettivi dividendi distribuiti nel maggio del 2004).

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione Telecom Italia ordinaria (Euro)	2,84	3,10	3,35
Valori per azione Telecom Italia risparmio (Euro)	2,04	2,22	2,41

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti

8. CONCLUSIONI DELLA VALUTAZIONE EFFETTUATA E VERIFICA DEL RAPPORTO DI CONCAMBIO

La tabella successiva riassume l'intervallo di stima del rapporto di concambio calcolato come quoziente tra il valore stimato per l'azione TIM ed il valore stimato per l'azione Telecom Italia sul valore minimo e massimo dei rispettivi intervalli determinati in precedenza sia per le azioni ordinarie che per le azioni risparmio.

	Minimo	Medio	Massimo
Azioni Telecom Italia ordinarie per azione TIM ordinaria	1,68	1,72	1,77
Azioni Telecom Italia risparmio per azione TIM risparmio	2,33	2,39	2,46

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti

Al fine di verificare l'accuratezza della stima del concambio determinato con il criterio sopra menzionato, abbiamo infine provveduto ad effettuare un ulteriore controllo sulla base dei rapporti di concambio (azioni Telecom Italia ordinaria per azione TIM ordinaria e azioni Telecom Italia risparmio per azione TIM risparmio) espressi dal mercato borsistico relativamente a differenti periodi temporali (dato del 3 dicembre, media di 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 12 mesi precedenti) rettificati per l'effetto dello stacco dei rispettivi dividendi previsti nel mese di maggio del 2005

(precedentemente alla Fusione) ipotizzati in linea con i rispettivi dividendi distribuiti nel maggio del 2004.

	3/12/04	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi
Azioni Telecom Italia ordinarie per azione TIM ordinaria	1,72	1,69	1,71	1,74	1,74
Azioni Telecom Italia risparmio per azione TIM risparmio	2,47	2,41	2,36	2,39	2,45

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti. Il concambio di medio dei 12 mesi è altresì rettificato per effetto dello stacco dei rispettivi dividendi del maggio 2004.

I risultati della valutazione effettuata utilizzando il criterio principale, ulteriormente verificati alla luce della metodologia di controllo basata sul concambio medio espresso dal mercato borsistico, evidenziano che i concambi di 1,73 azioni Telecom Italia ordinarie per azione TIM ordinaria e di 2,36 azioni Telecom Italia risparmio per azione TIM risparmio sono congrui dal punto di vista finanziario per Telecom Italia.

Distinti saluti,

Federico Imbert
Managing Director – Chairman Italia
JPMorgan Chase Bank N.A.

Francesco Rossi Ferrini
Managing Director
JPMorgan Chase Bank N.A.

Guido Tugnoli
Managing Director
JPMorgan Chase Bank N.A.

Allegato VIII (b)

Milano, 23 gennaio 2005

Telecom Italia S.p.A.
Piazza Affari, 2
Milano
Italia

Alla c.a. del Dott. Marco Tronchetti Provera, Presidente

Egregi Signori,

con riferimento alla fairness opinion datata 7 dicembre 2004 relativa ai rapporti di concambio per le azioni ordinarie e le azioni di risparmio ai fini della fusione tra Telecom Italia S.p.A. e Telecom Italia Mobile S.p.A. che abbiamo predisposto in esecuzione dell'incarico conferitoci con lettera del 6 dicembre 2004 (qui di seguito la "Fairness Opinion"), utilizzando gli stessi criteri con cui la Fairness Opinion è stata predisposta e sulla base degli stessi presupposti, qualificazioni e ipotesi ivi contenuti, con la presente Vi confermiamo, con riferimento alla data odierna, le conclusioni riportate nella Fairness Opinion.

Vi preghiamo di considerare che, nel confermarVi quanto precede, non abbiamo preso in considerazione le quotazioni di Borsa delle azioni di Telecom Italia S.p.A. e Telecom Italia Mobile S.p.A. successivamente all'annuncio al mercato dell'operazione di fusione tra le due società.

Distinti saluti,

Federico Imbert
Managing Director – Chairman Italia
JPMorgan Chase Bank N.A.

Francesco Rossi Ferrini
Managing Director
JPMorgan Chase Bank N.A.

Guido Tugnoli
Managing Director
JPMorgan Chase Bank N.A.

Descrizione sintetica delle analisi effettuate da JPMorgan Chase Bank, quale consulente finanziario di Telecom Italia, con riferimento alla sua *Fairness Opinion*

Telecom Italia ha incaricato JPMorgan Chase Bank N.A. ("JPMorgan") quale consulente finanziario in relazione alla Fusione proposta ed alle operazioni connesse, ivi compresa la valutazione della congruità per Telecom Italia, da un punto di vista finanziario, del rapporto di concambio delle azioni relativo alla Fusione.

Nello scegliere JPMorgan quale consulente finanziario, Telecom Italia ha tenuto conto della conoscenza di JPMorgan degli affari e del business di Telecom Italia e TIM, così come della qualifica di JPMorgan quale banca d'affari di fama internazionale con considerevole esperienza in operazioni simili alla Fusione e alle operazioni connesse alla Fusione. JPMorgan, come parte della sua attività di *investment banking*, è continuamente impegnata nella valutazione di società e dei loro titoli in relazione a fusioni ed acquisizioni, sottoscrizione di titoli, gare d'offerta, offerte secondarie di titoli quotati e non quotati, *private placement* e valutazioni a fini immobiliari, societari o per altri fini.

In data 7 dicembre 2004, durante una riunione del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia, riunitosi per prendere in esame la Fusione e le operazioni connesse, JPMorgan ha presentato al medesimo un parere scritto ("Opinione") che attesta, alla data del 7 dicembre 2004, sulla base delle procedure seguite e condizionatamente ai presupposti, le qualificazioni e le ipotesi circa l'ambito dell'esame condotto come meglio descritti nel parere, la congruità per Telecom Italia, da un punto di vista finanziario, dei rapporti di concambio relativi alla Fusione corrispondenti a 1,73 azioni ordinarie Telecom Italia per ogni azione ordinaria TIM e a 2,36 azioni di risparmio Telecom Italia per ogni azione di risparmio TIM.

In data 23 gennaio 2005, JPMorgan ha confermato per iscritto al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia le conclusioni raggiunte nel parere del 7 dicembre 2004, tenendo in considerazione gli stessi criteri seguiti, così come i presupposti, le qualificazioni e le ipotesi formulate nello stesso. Nel rilasciare tale conferma, JPMorgan non ha tenuto in considerazione i prezzi delle azioni Telecom Italia o TIM successivi all'annuncio della Fusione proposta.

Il parere rilasciato da JPMorgan in data 7 dicembre 2004 e la lettera di conferma del 23 gennaio 2005 (le relazioni di JPMorgan) sono stati indirizzati al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia prendendo in esame unicamente la congruità per Telecom Italia, da un punto di vista finanziario, dei rapporti di concambio per le azioni ordinarie e di risparmio relativi alla Fusione determinati dai Consigli di Amministrazione di Telecom Italia e TIM tenuto conto delle indicazioni fornite dai rispettivi consulenti finanziari. JPMorgan ha predisposto le relazioni per informare e assistere il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia in relazione alla propria valutazione della Fusione e delle operazioni connesse. Il presente riassunto delle relazioni di JPMorgan è riportato unicamente a scopo informativo e pertanto, né tale riassunto, né le relazioni di JPMorgan possono essere considerati quale raccomandazione ad alcun possessore di titoli Telecom Italia o TIM ad intraprendere qualunque tipo di azione in relazione alla Fusione ed alle operazioni a questa connesse. Le relazioni di JPMorgan non riguardano la decisione del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia o di TIM di votare a favore della Fusione o delle operazioni connesse, o la possibilità che operazioni alternative possano portare maggiori benefici.

Il testo integrale del parere rilasciato da JPMorgan in data 7 dicembre 2004 che evidenzia le ipotesi formulate, le procedure seguite, le problematiche prese in esame, i documenti visionati e le limitazioni circa l'esame condotto da JPMorgan in relazione al parere, così come il testo integrale della lettera di conferma di JPMorgan datata 23 gennaio 2005, sono qui incluse *sub* Allegato VIII

(a) e Allegato VIII (b) e costituiscono parte integrante di questo documento. Si invita ciascun destinatario del presente documento ad esaminare con attenzione e nella sua interezza il parere e la lettera di conferma.

Nel corso delle revisioni e delle analisi effettuate al fine di rilasciare il parere del 7 dicembre 2004, JPMorgan, *inter alia*:

- ha esaminato la documentazione che illustra i termini della Fusione proposta e delle operazioni connesse;
- ha esaminato i dati finanziari e le altre informazioni di dominio pubblico o rese disponibili a JPMorgan da Telecom Italia, ivi incluse le analisi finanziarie interne ed i dati previsionali relativi a Telecom Italia e TIM predisposti dal *management* di Telecom Italia o TIM;
- ha tenuto colloqui con diversi membri del *senior management* di Telecom Italia e TIM e con i loro rispettivi rappresentanti e consulenti;
- ha esaminato il prezzo storico di mercato e l'andamento dei corsi borsistici dei titoli Telecom Italia e TIM;
- ha esaminato le relazioni, di dominio pubblico, degli analisti di ricerca; e
- ha condotto gli ulteriori studi finanziari, analisi e ricerche che ha ritenuto opportuno effettuare.

Nel corso dell'attività di disamina ed analisi e nella predisposizione delle sue relazioni, JPMorgan ha fatto affidamento sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni finanziarie e delle altre informazioni esaminate e non ha assunto alcun tipo di responsabilità in merito ad una verifica autonoma di dette informazioni. Con riferimento ai dati previsionali finanziari ed operativi forniti da Telecom Italia e TIM, JPMorgan ha assunto che detti dati siano stati predisposti con ragionevolezza, su basi che riflettono le migliori stime e giudizi dei rispettivi *manager* di Telecom Italia e TIM circa il futuro andamento finanziario e operativo di dette società a disposizione alla data in cui sono stati predisposti.

JPMorgan non ha predisposto alcuna valutazione indipendente o perizia circa la consistenza dell'attivo o del passivo di Telecom Italia, di TIM o di società controllate, né ha condotto un'ispezione fisica di alcuno dei beni delle stesse. Con riferimento alle proiezioni fornite a JPMorgan, JPMorgan rileva che elaborare proiezioni circa risultati futuri è di per sé soggetto ad un sostanziale grado di incertezza. Sebbene dette proiezioni costituiscano solo uno dei numerosi elementi che JPMorgan ha considerato nella predisposizione delle sue relazioni, cambiamenti nelle proiezioni potrebbero avere un effetto sulle conclusioni raggiunte da JPMorgan. Le relazioni di JPMorgan sono basate sulle condizioni economiche, industriali, legislative, di mercato e politiche e sulle altre condizioni esistenti alla data di dette relazioni, ivi inclusi per quanto riguarda il parere rilasciato in data 7 dicembre 2004, i prezzi di mercato dei titoli Telecom Italia e TIM. Tali condizioni sono generalmente al di fuori del controllo di Telecom Italia e TIM e sono soggette a cambiamenti rapidi e imprevedibili che potrebbero avere un effetto sulle conclusioni raggiunte da JPMorgan. JPMorgan non ha condotto alcuna verifica indipendente in merito a nessuno degli aspetti legali riguardanti Telecom Italia o TIM ed ha assunto la correttezza dei pareri in materia legale, fiscale o contabile forniti a Telecom Italia o TIM. JPMorgan ha assunto che la Fusione e le operazioni ad essa connesse saranno effettuate secondo i termini ed entro le tempistiche previste.

Quanto segue rappresenta un breve riassunto delle analisi finanziarie più rilevanti condotte da JPMorgan in relazione al rilascio del parere del 7 dicembre 2004. Tale riassunto non rappresenta una descrizione

completa delle analisi condotte da JPMorgan. La predisposizione di un parere di congruità è un processo complesso e non è necessariamente suscettibile di un'analisi parziale o di una descrizione sommaria. L'ordine delle analisi descritte ed i risultati di tali analisi non rappresentano necessariamente la relativa importanza o il peso attribuito alle stesse da JPMorgan. Selezionare parti del presente riassunto senza considerare le analisi effettuate nella loro interezza potrebbe fornire una visione incompleta del processo sottostante le analisi ed i pareri di JPMorgan. Le analisi condotte da JPMorgan non sono necessariamente indicative dei valori effettivi o degli effettivi risultati futuri che potrebbero essere significativamente più o meno favorevoli rispetto a quelli suggeriti dalle analisi stesse. Inoltre, le analisi inerenti il valore delle attività non intendono fornire prezzi realizzabili in una operazione o riflettere valutazioni di mercato correnti o future o andamenti sul mercato borsistico.

JPMorgan non ha espresso alcun parere circa il prezzo di borsa delle azioni ordinarie o di risparmio di Telecom Italia al quale le stesse saranno negoziate dopo il completamento della Fusione né circa il prezzo di borsa delle azioni ordinarie e azioni di risparmio di Telecom Italia o TIM al quale le stesse saranno negoziate prima del completamento della Fusione.

JPMorgan non ha utilizzato i valori risultanti dalle proprie analisi per altri fini se non per valutare la congruità per Telecom Italia dei rapporti di concambio per le azioni ordinarie e di risparmio in relazione alla Fusione e tali valori non devono essere utilizzati per nessun altro fine. In conformità alla prassi costante nell'ambito dell'*investment banking*, JPMorgan ha utilizzato, nella predisposizione del parere del 7 dicembre 2004, metodi di valutazione comunemente utilizzati. In particolare, nel valutare il rapporto di concambio della Fusione, JPMorgan ha concentrato la propria attenzione sulle valutazioni relative di Telecom Italia e TIM, dando priorità alla omogeneità ed alla comparabilità dei criteri adottati, rispetto al valore assoluto di dette società. JPMorgan ha condotto le proprie analisi considerando le due società come entità disgiunte e non ha tenuto conto, pertanto, delle sinergie di carattere strategico, operativo o finanziario che potrebbero risultare dalla Fusione, così come di premi di maggioranza e sconti di minoranza. JPMorgan ha adottato primariamente il metodo dei flussi di cassa attualizzati per la valutazione di TIM. JPMorgan ha adottato il metodo "somma-delle-parti" per quanto riguarda Telecom Italia, in quanto le varie attività di Telecom Italia si svolgono in ambiti operativi, industriali e strategici diversi nonché per via della differente importanza e rilevanza di tali attività in relazione a Telecom Italia nel suo intero. Infine, JPMorgan ha confrontato gli intervalli di rapporti di concambio, determinati usando i metodi di cui sopra, con i rapporti di concambio derivanti dai rispettivi prezzi storici delle azioni ordinarie e di risparmio Telecom Italia e TIM espressi dal mercato borsistico in determinati periodi temporali precedenti l'annuncio dell'operazione.

Valutazione di TIM. JPMorgan ha valutato TIM utilizzando primariamente il metodo dei flussi di cassa attualizzati, basandosi su ipotesi operative e finanziarie, dati previsionali ed altre informazioni predisposte dal *management* per gli anni dal 2005 al 2007, che sono stati estesi fino al 2014, e per il calcolo del valore terminale, come meglio descritto nel seguito. Il *weighted average cost of capital* (WACC) utilizzato riflette ipotesi coerenti con i *benchmark* di mercato relativi al costo del capitale di debito e al costo del capitale di rischio, nonché con la struttura del capitale dell'attività oggetto di valutazione. I tassi di crescita utilizzati da JPMorgan per le proiezioni dall'anno 2008 al 2014 e per il valore terminale sono coerenti con i rilevanti *benchmark* di mercato. Un CAGR del fatturato 2007-2014 del 3,3% ed un margine medio di EBITDA pari al 46,1% sono stati ipotizzati per le proiezioni finanziarie relative al periodo 2008-2014, ed un tasso di crescita per il valore terminale pari al 2,0% ed un WACC del 8,9% sono stati utilizzati per la valutazione dei flussi di cassa attualizzati.

Come ulteriore parte della sua analisi, JPMorgan ha confrontato i valori ottenuti attraverso il metodo dei flussi di cassa attualizzati con i valori ottenuti applicando multipli rilevanti in linea con quelli di alcune

società paragonabili, con i valori ottenuti applicando multipli rilevanti in linea con quelli evidenziati in alcune operazioni comparabili e con i valori identificati dagli analisti di ricerca, ove disponibili.

I valori ottenuti attraverso le analisi di cui sopra sono stati rettificati per tenere conto della posizione finanziaria netta stimata al 31/12/2004, degli effetti degli interessi di terzi, ove rilevanti, e del valore netto di altri aggiustamenti, che includono gli effetti della prevista cessione di Corporacion Digitel (Venezuela) e certi benefici fiscali.

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione ordinaria TIM, prima dell'aggiustamento derivante dal pagamento del dividendo previsto nel mese di maggio del 2005.

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione TIM ordinaria (Euro)	5,28	5,58	5,87

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione di risparmio TIM calcolati sulla base dei valori dell'azione ordinaria TIM senza applicare alcuno sconto. Lo sconto nullo è sostanzialmente in linea con lo sconto medio di mercato degli ultimi tre mesi precedenti l'ultimo giorno di borsa aperta prima dell'annuncio dell'operazione (3 dicembre 2004), e tiene in considerazione il lieve premio medio di mercato dell'ultimo mese precedente ed il lieve sconto medio di mercato degli ultimi sei mesi precedenti.

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione TIM risparmio (Euro)	5,28	5,58	5,87

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione ordinaria e risparmio TIM, rettificati per tenere in considerazione l'effetto del pagamento dei rispettivi dividendi previsti nel mese di maggio del 2005 (ipotizzati in linea con i rispettivi dividendi distribuiti nel maggio del 2004).

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione TIM ordinaria (Euro)	5,02	5,32	5,61
Valori per azione TIM risparmio (Euro)	5,01	5,31	5,60

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti

Valutazione di Telecom Italia. JPMorgan ha valutato le due principali attività di Telecom Italia, Telecom Italia S.p.A. e TIM, utilizzando primariamente il metodo dei flussi di cassa attualizzati. In particolare, la partecipazione in azioni TIM è stata valorizzata sulla base dell'intervallo di valori individuato con tale metodo, rettificati per l'effetto dello stacco del dividendo previsto nel mese di maggio del 2005. Le rimanenti attività di Telecom Italia, di minor importanza rispetto a Telecom Italia nella sua interezza, sono state valutate utilizzando le loro quotazioni di borsa, ove quotate su mercati regolamentati, o sulla base di vari altri criteri a seconda della natura dell'attività, ivi inclusi i criteri basati su multipli di mercato e valori di bilancio. Inoltre, JPMorgan ha confrontato i valori ottenuti dalle valutazioni di cui sopra con i valori di tali attività indicati dagli analisti di ricerca, ove disponibili.

Con riferimento alle attività di Telecom Italia S.p.A., JPMorgan ha condotto un'analisi secondo il metodo dei flussi di cassa attualizzati basandosi su ipotesi operative e finanziarie, dati previsionali ed altre informazioni predisposte dal *management* per gli anni dal 2005 al 2007, che sono stati estesi fino al 2014, e per il calcolo del valore terminale, come meglio descritto nel seguito. Il *weighted average cost of capital* (WACC) utilizzato riflette ipotesi coerenti con i *benchmark* di mercato relativi al costo del capitale di debito e al costo del capitale di rischio, nonché con la struttura del capitale dell'attività oggetto di valutazione. I tassi di crescita utilizzati da JPMorgan per le proiezioni dall'anno 2008 al 2014 e per il valore terminale sono coerenti con i rilevanti *benchmark* di mercato. Un CAGR (*compound annual growth rate*) del fatturato 2007-2014 dello 0,2% ed un margine medio di EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) del 44,6% sono stati ipotizzati per le proiezioni finanziarie relative al periodo 2008-2014, e un tasso di crescita per il valore terminale pari allo 0,0% e un WACC del 7,3% sono stati utilizzati per la valutazione dei flussi di cassa attualizzati.

I valori ottenuti attraverso le analisi di cui sopra sono stati rettificati per tenere conto della posizione finanziaria netta stimata di Telecom Italia al 31/12/2004, degli effetti dei debiti netti proporzionali e degli interessi di terzi, ove rilevanti, dell'effetto del dividendo sulle azioni TIM previsto per il mese di maggio del 2005, del valore netto di altri aggiustamenti che includono il valore di talune poste fuori bilancio e di taluni benefici fiscali, nonché per riflettere l'effetto pro-forma, coerentemente con la metodologia *fully-diluted*, della conversione delle obbligazioni convertibili Telecom Italia 1,5% 2010.

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione ordinaria Telecom Italia coerentemente con la metodologia *fully-diluted*, prima dell'aggiustamento derivante dal pagamento del dividendo previsto nel mese di maggio del 2005.

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione Telecom Italia ordinaria (Euro)	2,95	3,20	3,45

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione risparmio Telecom Italia, calcolati sulla base di uno sconto del 27%, che è sostanzialmente in linea con lo sconto medio di mercato dell'ultimo mese, degli ultimi 6 mesi, e con lo sconto dell'ultimo giorno di borsa aperta prima dell'annuncio dell'operazione, il 3 dicembre 2004.

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione Telecom Italia risparmio (Euro)	2,15	2,34	2,52

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione ordinaria e risparmio Telecom Italia, rettificati per tenere in considerazione l'effetto del pagamento dei rispettivi dividendi previsti nel mese di maggio del 2005 (ipotizzati in linea con i rispettivi dividendi distribuiti nel maggio del 2004).

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione Telecom Italia ordinaria (Euro)	2,84	3,10	3,35
Valori per azione Telecom Italia risparmio (Euro)	2,04	2,22	2,41

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti

Analisi del rapporto di concambio. JPMorgan ha confrontato i risultati derivanti dall'applicazione dei metodi di valutazione per TIM e Telecom Italia sopra descritti, ottenendo gli intervalli di rapporto di concambio per la Fusione indicati nella tabella successiva.

	Minimo	Medio	Massimo
Azioni Telecom Italia ordinarie per azione TIM ordinaria	1,68	1,72	1,77
Azioni Telecom Italia risparmio per azione TIM risparmio	2,33	2,39	2,46

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti

JPMorgan ha altresì confrontato gli intervalli di rapporti di concambio della Fusione sopra indicati, con i rapporti di concambio derivanti dai rispettivi prezzi storici delle azioni ordinarie e di risparmio delle due società espressi dal mercato borsistico durante determinati periodi temporali precedenti l'annuncio pubblico della Fusione, rettificati per l'effetto del pagamento dei rispettivi dividendi previsti nel mese di maggio del 2005, ipotizzati in linea con i rispettivi dividendi distribuiti nel maggio del 2004.

	3/12/04	Media di 1 mese fino al 3/12/04	Media di 3 mesi fino al 3/12/04	Media di 6 mesi fino al 3/12/04	Media di 12 mesi fino al 3/12/04
Azioni Telecom Italia ordinarie per azione TIM ordinaria	1,72	1,69	1,71	1,74	1,74
Azioni Telecom Italia risparmio per azione TIM risparmio	2,47	2,41	2,36	2,39	2,45

Nota: i dati della presente tabella contengono arrotondamenti. Il concambio medio dei 12 mesi è altresì rettificato per l'effetto dello stacco dei rispettivi dividendi del maggio 2004.

In data 22 novembre 2004, JPMorgan è stata incaricata da Telecom Italia inizialmente di assisterla nell'analizzare la fattibilità e, a seguito della decisione di Telecom Italia di procedere, di agire quale suo consulente finanziario in relazione alla Fusione ed alle operazioni connesse. Tale incarico è stato formalizzato nel mandato datato 6 dicembre 2004. JPMorgan e società del gruppo JPMorgan riceveranno da Telecom Italia compensi massimi complessivi di circa Euro 45 milioni al completamento della Fusione a fronte dei servizi di consulenza finanziaria resi e del ruolo di *global coordinator*, *bookrunner* e *mandated lead arranger* della linea di credito per il finanziamento (*term loan*) di Euro 12 miliardi attivata in relazione alla Fusione ed alle operazioni connesse. Telecom Italia ha inoltre concordato di rimborsare a JPMorgan le spese ragionevolmente sostenute in relazione ai propri servizi, comprese le parcelle o altri compensi dei legali esterni, e manterrà JPMorgan indenne da talune passività. JPMorgan e le società del gruppo JPMorgan, nell'ambito della propria attività ordinaria, possono negoziare attivamente, per proprio conto o per conto di propri clienti, titoli azionari e di debito di Telecom Italia o di TIM o di società direttamente o indirettamente controllanti, controllate, collegate o partecipate di Telecom Italia e/o di TIM o di società di cui Telecom Italia o TIM detengono titoli o di società aventi un interesse in Telecom Italia e/o TIM e, di conseguenza, JPMorgan e le società del gruppo JPMorgan possono avere, in qualsiasi momento, una posizione lunga o corta su tali titoli. In passato, JPMorgan e società del gruppo JPMorgan hanno rappresentato Telecom Italia e TIM o società direttamente o indirettamente controllanti,

controllate, collegate o partecipate di Telecom Italia e/o di TIM o società di cui Telecom Italia o TIM detengono titoli o società aventi un interesse in Telecom Italia e/o TIM, nell'ambito di varie operazioni di *commercial banking*, *investment banking*, *capital markets* ed altre operazioni. JPMorgan e le società del gruppo JPMorgan possono avere attualmente e potranno avere in futuro relazioni o incarichi di *commercial banking*, *investment banking*, *trust* o di altra natura con controparti che potrebbero avere un interesse in relazione a Telecom Italia, TIM o società direttamente o indirettamente controllanti, controllate, collegate o partecipate di Telecom Italia e/o di TIM o società di cui Telecom Italia o TIM detengono titoli; tale interesse potrebbe in alcuni casi essere contrario agli interessi di una qualsiasi di tali società. JPMorgan e le società del gruppo JPMorgan possono avere incarichi fiduciari o altre relazioni o incarichi nell'ambito dei quali JPMorgan o le società del gruppo JPMorgan possono esercitare il diritto di voto su titoli di varie persone fisiche o giuridiche, titoli che di volta in volta potranno includere titoli di Telecom Italia, di TIM o di società direttamente o indirettamente controllanti, controllate, collegate o partecipate di Telecom Italia o TIM o di società di cui Telecom Italia o TIM detengono titoli, o di altre parti aventi un interesse in Telecom Italia, TIM o un interesse nell'ambito della Fusione e delle operazioni connesse alla stessa.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

- IX. (a) *Fairness Opinion*, (b) Lettera di Conferma e (c) descrizione sintetica delle analisi effettuate da Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A.**

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

Telecom Italia S.p.A. - TIM S.p.A.

Fairness opinion
sul Rapporto di Cambio

7 dicembre 2004



MEDIOBANCA



MEDIOBANCA

Banca di Credito Finanziario

INDICE

	<i>pag.</i>
1. PREMESSA	
1.1. Oggetto dell'incarico e finalità del documento	<i>1</i>
1.2. Descrizione dell'operazione	<i>3</i>
1.3. Data di riferimento	<i>3</i>
1.4. Documentazione utilizzata	<i>3</i>
1.5. Presupposti e limiti	<i>4</i>
2. INFORMAZIONI SULLE SOCIETÀ'	
2.1. Telecom Italia S.p.A.	<i>5</i>
2.2. TIM S.p.A.	<i>6</i>
3. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE	
3.1. Principi di riferimento	<i>6</i>
3.2. Metodi utilizzati	<i>7</i>
4. ILLUSTRAZIONE DEI RISULTATI E CONCLUSIONI	
4.1. Metodologie fondamentali	<i>10</i>
4.2. Metodo dei corsi di borsa	<i>10</i>
4.3. Conclusioni	<i>11</i>

8

**MEDIOBANCA***Banca di Credito Finanziario*

Spettabile
Telecom Italia S.p.A.
Piazza degli Affari, 2
20123 - Milano

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

7 dicembre 2004

1. PREMESSA

1.1. Oggetto dell'incarico e finalità del documento

Telecom Italia S.p.A. (di seguito "Telecom Italia"), ha avviato un progetto di riorganizzazione societaria (il "Progetto") finalizzato alla creazione di un operatore integrato nella telefonia fissa e mobile. Il Progetto prevede, tra l'altro, il lancio di un'offerta pubblica di acquisto ("OPA") su Telecom Italia Mobile S.p.A. ("TIM") e la fusione per incorporazione di quest'ultima in Telecom Italia.

Con riferimento alla prospettata fusione, il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia riunitosi in data odierna ha determinato il rapporto di cambio (il "Rapporto di Cambio") delle azioni Telecom Italia con quelle di TIM (di seguito congiuntamente le "Società") in:

**1,73 azioni ordinarie Telecom Italia
per ogni azione ordinaria TIM**

**2,36 azioni di risparmio Telecom Italia
per ogni azione di risparmio TIM**

In tale ambito, Telecom Italia ha chiesto a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (di seguito "Mediobanca") di esprimere la propria opinione professionale in merito alla congruità (*fairness*) del Rapporto di Cambio.

Telecom Italia non ha richiesto a Mediobanca di esprimere, né Mediobanca ha espresso e/o intende esprimere con il presente documento (il "Documento") una valutazione sulla sottostante decisione industriale di realizzare il Progetto. Inoltre Telecom Italia non ha richiesto a Mediobanca, né Mediobanca ha fornito la propria assistenza circa gli aspetti legali, contabili e fiscali relativi al Progetto.

1



MEDIOBANCA

Banca di Credito Finanziario

Il presente Documento si propone unicamente di fornire al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia l'opinione professionale di Mediobanca in merito alla congruità del Rapporto di Cambio.

Il presente parere potrà essere considerato dal Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia come elemento di verifica della congruità del Rapporto di Cambio determinato, che, tuttavia, il Consiglio di Amministrazione, nella sua piena autonomia di giudizio e di decisione, potrà variare sulla base di ulteriori considerazioni e di elementi contingenti e soggettivi. I Consigli di Amministrazione di Telecom Italia e di TIM infatti rimangono, in ogni caso, organi sovrani nello stabilire i termini e le modalità della proposta fusione e nel redigere le relative relazioni illustrative, anche se si avvalgono, come nella fattispecie, di consulenti finanziari.

La determinazione della congruità del Rapporto di Cambio e le stime ad esso funzionali del valore relativo dei capitali economici delle Società sono state effettuate solo in funzione degli specifici obiettivi indicati. Esse pertanto non possono essere utilizzate per finalità differenti o considerate isolatamente rispetto al contesto in cui sono state formulate, né tanto meno essere considerate rappresentative di una valutazione in termini assoluti per ciascuna delle Società o loro controllate e neppure essere poste a confronto con prezzi di cessione (teorici o effettivi), necessariamente espressione di un processo negoziale, o con valutazioni di altra natura. In particolare, tali stime non possono essere considerate in alcun modo un'indicazione del valore di borsa al quale le azioni di Telecom Italia e TIM potranno essere negoziate, in qualsiasi momento, sui mercati regolamentati.

Il presente Documento viene rilasciato esclusivamente a beneficio del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia e il suo testo non può essere comunicato o diffuso a terzi senza la nostra preventiva autorizzazione scritta. Mediobanca non autorizza terze parti a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni esposte nel presente Documento e declina espressamente ogni responsabilità per gli eventuali danni derivanti da un utilizzo del Documento per scopi e/o finalità diverse da quelle indicate. Pertanto, i soci di Telecom Italia e di TIM e altre terze parti eventualmente interessate, qualora lo ritenessero opportuno, dovranno avvalersi di propri consulenti finanziari. Fermo restando quanto precede, Mediobanca autorizza sin da ora il Consiglio di Telecom Italia a divulgare il presente Documento al Consiglio di Amministrazione di TIM, nonché ad includerlo negli atti societari previsti dalla legge e dalla Consob in funzione del processo di fusione.

Le conclusioni esposte nel Documento si fondano sul complesso delle analisi di seguito descritte, con la conseguenza che nessuna parte dello stesso potrà essere considerata separatamente rispetto al Documento nella sua interezza.

**MEDIOBANCA***Banca di Credito Finanziario*

1.2. Descrizione dell'operazione

L'operazione di fusione di cui al presente Documento, rientra nell'ambito di un più ampio Progetto che, in sintesi, prevede:

- il lancio da parte di Telecom Italia di un'OPA sul 66,7% delle azioni ordinarie TIM detenute dal mercato e sulla totalità delle azioni di risparmio della medesima società, condizionata, tra l'altro, al raggiungimento di adesioni pari al 66,7% delle azioni ordinarie e di risparmio oggetto d'OPA, ad un prezzo pari ad € 5,6 per ciascuna azione ordinaria e di risparmio;
- la concessione da parte di un *pool* di banche nazionali ed internazionali di una linea di credito a Telecom Italia per complessivi € 12 mld. destinata a finanziare l'OPA;
- la fusione, successiva all'OPA, per incorporazione di TIM in Telecom Italia, previo scorporo in una società interamente partecipata da TIM delle attività relative al *business* della telefonia mobile in Italia.

1.3. Data di riferimento

La data di riferimento del presente lavoro è fissata convenzionalmente al 31 dicembre 2004.

1.4. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'incarico è stata utilizzata la seguente documentazione principale:

- statuti vigenti di Telecom Italia e TIM;
- bilanci civilistici e consolidati di Telecom Italia e TIM per il biennio 2002-2003, corredati della nota integrativa, della relazione sulla gestione, della relazione del collegio sindacale e della relazione di certificazione;
- relazioni semestrali e trimestrali di Telecom Italia e TIM degli anni 2002, 2003 e 2004;
- previsioni di chiusura civilistiche e consolidate di Telecom Italia e TIM al 31.12.2004;



MEDIOBANCA

Banca di Credito Finanziario

- *Business Plan* 2005-2007 del gruppo Telecom Italia aggiornato al 3 dicembre 2004 predisposto dal *management* ma non ancora approvato dal Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia;
- altri documenti e informazioni forniti direttamente da Telecom Italia e TIM o ottenuti nel corso di colloqui con il *management*;
- dati borsistici, studi di settore predisposti da analisti indipendenti e altre informazioni disponibili al pubblico.

1.5. Presupposti e limiti

Il presente Documento è stato redatto sulla base dei seguenti presupposti e limiti:

- a) nello svolgimento dell'incarico conferitoci abbiamo fatto affidamento sulla veridicità, esattezza e completezza delle informazioni esaminate, senza procedere ad alcuna verifica indipendente, o controllo di altro tipo;
- b) l'analisi della congruità del Rapporto di Cambio è stata formulata in ipotesi di continuità di gestione e non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile, quali, a titolo puramente indicativo e non esaustivo il modificarsi delle condizioni economiche, finanziarie, monetarie, politiche o di mercato, azioni promosse da enti statali o governativi o autorità di regolamentazione del settore di riferimento, che potrebbero influenzare la valutazione della congruità del Rapporto di Cambio. Mediobanca non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare il presente Documento sulla base di informazioni, circostanze o eventi successivi alla data di redazione del medesimo;
- c) l'analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese), ma ha tenuto conto di quanto riflesso nei bilanci di Telecom Italia e TIM e portato a conoscenza di Mediobanca dal *management* del gruppo Telecom Italia. Inoltre Mediobanca non ha compiuto alcuna perizia indipendente sul valore delle singole attività e passività del gruppo Telecom Italia (incluse le attività e passività fuori bilancio);
- d) il valore delle Società utilizzato ai fini della determinazione della congruità del Rapporto di Cambio, se ed in quanto basato su dati di natura previsionale, dipende dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la redazione di tali previsioni. L'analisi svolta da Mediobanca poggia, tra l'altro, sull'ipotesi di conseguimento degli obiettivi reddituali e finanziari previsti nei piani di gestione elaborati dal *management*. L'esame

**MEDIOBANCA***Banca di Credito Finanziario*

critico di tale piano, richiederebbe un'analisi di carattere industriale e di *business* più approfondita di quella condotta ai fini del rilascio del presente Documento e con competenze diverse da quelle di una *Investment Bank*;

- e) il presente Documento è soggetto ad un utilizzo limitato da parte del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia con riferimento alle finalità esposte nel precedente paragrafo 1.1;
- f) la presente *fairness opinion* ha carattere consultivo e non è né vincolante né obbligatoria, non costituisce una perizia e neppure una relazione di stima ai sensi della normativa vigente.

2. INFORMAZIONI SULLE SOCIETA'

2.1. TELECOM ITALIA S.p.A.

Telecom Italia è una società quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. avente per oggetto:

- l'installazione e l'esercizio con qualsiasi tecnica, mezzo e sistema, di impianti ed attrezzature fissi e mobili, compresi sistemi spaziali a mezzo satelliti artificiali, stazioni radioelettriche, anche a bordo di navi, collegamenti per le radiocomunicazioni mobili marittime, reti dedicate e/o integrate, per l'espletamento e la gestione, senza limiti territoriali, dei servizi di telecomunicazioni in concessione ad uso pubblico ed in libero mercato, quali anche risultanti dall'evoluzione delle tecnologie, e per lo svolgimento delle attività ad essi anche indirettamente connesse, compresa quella di progettazione, realizzazione, gestione, manutenzione e commercializzazione di prodotti, servizi e sistemi di telecomunicazioni, teleinformatica, telematica ed elettronica;
- lo svolgimento di attività connesse o comunque utili al perseguimento dello scopo sociale, ivi comprese le attività editoriali, pubblicitarie, informatiche, telematiche e multimediali ed in genere le attività commerciali, finanziarie, immobiliari, di ricerca, formazione e consulenza;
- l'assunzione - quale attività non prevalente - di partecipazioni in società o imprese che svolgano attività rientranti nello scopo sociale o comunque rispetto ad esso connesse, complementari o analoghe, ivi comprese le società operanti nel campo delle attività manifatturiere elettroniche ed assicurative;

5



MEDIOBANCA

Banca di Credito Finanziario

- il controllo, il coordinamento strategico, tecnico, amministrativo-finanziario nonché l'impostazione e la gestione dell'attività finanziaria delle società e imprese controllate, a tal fine compiendo ogni connessa operazione.

Il capitale sociale di Telecom Italia è di Euro 8.861.181.281,15 interamente versato, rappresentato da n. 16.111.238.693 azioni, di cui n. 10.315.317.624 ordinarie e n. 5.795.921.069 risparmio non convertibili, del valore nominale di Euro 0,55 ciascuna.

Telecom Italia possiede, direttamente ed indirettamente, il 56,3% del capitale ordinario ed il 55,4% del capitale sociale di TIM.

2.2. TIM S.p.A.

TIM è una società quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. avente per oggetto l'installazione e l'esercizio di sistemi per l'espletamento e la gestione, senza limiti territoriali, di servizi di telecomunicazioni ed in particolare di servizi di telecomunicazioni mobili in concessione o in libero mercato e per lo svolgimento delle attività ad essi comunque connesse, compresa quella di progettazione, realizzazione, gestione e commercializzazione di prodotti, servizi e sistemi di telecomunicazioni, di teleinformatica e di elettronica (con esclusione di attività riservate a soggetti iscritti in albi professionali).

Il capitale sociale di TIM è di Euro 513.964.432,74, interamente versato, rappresentato da n. 8.566.073.879 azioni, di cui n. 8.434.004.716 ordinarie e n. 132.069.163 risparmio non convertibili, del valore nominale di Euro 0,06 ciascuna.

3. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE

3.1. Principi di riferimento

Nello svolgimento dell'incarico si è fatto riferimento a principi valutativi di generale accettazione, con particolare riguardo a quelli più largamente diffusi in ambito nazionale ed internazionale con riferimento a stime svolte in vista di operazioni di fusione, che sono di seguito illustrati:

- in considerazione dello scopo delle valutazioni – la determinazione di un rapporto di cambio azionario ai fini dell'operazione – si è privilegiato il



MEDIOBANCA

Banca di Credito Finanziario

principio della sostanziale omogeneità dei criteri applicati, compatibilmente con gli elementi caratteristici delle singole società oggetto della valutazione;

- le valutazioni sono state eseguite in un’ottica *stand alone*. Di conseguenza, esse prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie derivanti dalla fusione e da altre operazioni straordinarie suscettibili di influenzare il valore delle società post-fusione;
- va altresì precisato che lo scopo della valutazione effettuata non è tanto la stima dei valori assoluti dei rispettivi capitali economici, quanto piuttosto l’ottenimento di valori significativamente paragonabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio azionario. Ne consegue che i risultati ottenuti non possono essere assunti per finalità differenti dalla determinazione dell’intervallo di rapporto di cambio stesso;
- laddove oggetto di fusione siano società quotate i prezzi di borsa costituiscono, di norma, un indicatore rilevante. Questi peraltro devono essere considerati con le opportune cautele senza costituire l’unico elemento cui prestare attenzione (soprattutto nel caso in cui, come nella fattispecie, la fusione avvenga tra società aventi un rapporto di partecipazione) ed essere opportunamente integrati da altre metodologie di valutazione.

3.2. Metodi utilizzati

Tenuto conto delle caratteristiche delle Società, si è ritenuto opportuno utilizzare sia criteri basati sulle rispettive grandezze fondamentali che il metodo dei corsi di borsa.

Metodologie fondamentali

Ai fini della valutazione di gruppi, la dottrina e la prassi professionale individuano in via principale due procedimenti alternativi:

- la stima del valore del gruppo nella sua interezza su base consolidata (metodo del “consolidamento”) ricorrendo all’utilizzo del bilancio consolidato;
- la valutazione separata della capogruppo e delle sue partecipazioni (metodo c.d. “tradizionale” o “a cascata”) sulla base dei rispettivi bilanci.

Il primo procedimento comporta l’utilizzo del bilancio consolidato di gruppo, il secondo, invece comporta, mediante il cosiddetto metodo ‘a cascata’, l’analisi separata del valore della capogruppo e delle singole partecipazioni sulla base dei

7



MEDIOBANCA

Banca di Credito Finanziario

rispettivi bilanci. Il procedimento basato sul bilancio consolidato consente di eliminare duplicazioni dei valori reddituali e patrimoniali a seguito di operazioni infragruppo e di prescindere dalla struttura societaria di gruppo.

Tuttavia, nel caso di capogruppo che aggregano attività eterogenee, con profili e dinamiche differenziate, l'uso del bilancio consolidato non consente di apprezzare le diversità esistenti tra i vari settori di attività attraverso l'applicazione di metodi e parametri valutativi differenti. Nel caso in cui le società capogruppo svolgano quindi attività operative diversificate, l'applicazione di metodi valutativi su base consolidata potrebbe portare a risultati non corretti. Per ovviare a tale inconveniente, la soluzione più frequentemente adottata consiste nell'utilizzo di subconsolidati per attività omogenee, utilizzando per ciascuno di essi criteri valutativi appropriati alle attività svolte.

Nel caso di specie, si è ritenuto opportuno applicare il metodo del bilancio consolidato. Tenuto conto delle differenti caratteristiche delle Società, tale metodo è stato applicato con approcci diversi, utilizzando il bilancio consolidato per TIM e la ripartizione per subconsolidati per Telecom Italia (c.d. *sum of the parts*).

Il valore del capitale economico di TIM ai fini della determinazione della congruità del Rapporto di Cambio, in considerazione della minore articolazione del modello di *business*, è stato stimato utilizzando il metodo dei flussi di cassa scontati, meglio noto come *Discounted Cash Flow* ("DCF"). Tale metodo si ispira al concetto generale che il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che la stessa è in grado di generare in futuro. Tra le varie alternative metodologiche sviluppate dalla dottrina, in linea con la prassi largamente prevalente, si è utilizzata quella dell'*Unlevered Discounted Cash Flow*. Secondo tale metodologia, il valore di un'azienda è pari alla sommatoria dei flussi di cassa operativi generati negli anni assunti come orizzonte temporale di previsione analitica del piano industriale, opportunamente attualizzati ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale, e del valore finale, inteso come valore attuale dei flussi operativi che l'azienda continuerà a generare nei periodi successivi a quelli di previsione esplicita, cui va aggiunto il valore di tutte le attività/passività non considerate per motivi metodologici nei flussi di cassa operativi, e dedotto il valore corrente degli impegni finanziari netti.

Il valore relativo del capitale economico di Telecom Italia ai fini della determinazione della congruità del Rapporto di Cambio è stato stimato come somma dei valori economici dei singoli settori di attività (*wireline, mobile, internet & media*, ecc.) ottenuta applicando metodi valutativi appropriatamente differenziati. In particolare, per le attività principali - telefonia fissa e TIM - è stato utilizzato il metodo del DCF secondo la metodologia appena descritta mentre le residue attività, di minore significatività rispetto al gruppo nella sua interezza, si è ritenuto opportuno utilizzare, a seconda dei casi, metodi basati sui multipli di borsa di società quotate comparabili, quotazioni di mercato e valori di bilancio.


MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario

Quanto alla determinazione dei valori per azione, per Telecom Italia, in linea con la dottrina e la prassi valutativa nazionale e internazionale, il valore del capitale economico ottenuto dall'applicazione dei metodi sopra descritti, è stato ripartito assumendo che il rapporto tra i valori delle differenti categorie di azioni sia ricavabile da quello effettivamente registrato dalle rispettive quotazioni di borsa su un arco temporale sufficientemente significativo. A tal fine, si è preso come riferimento la media dei corsi di borsa nei 3 mesi antecedenti il 4 dicembre 2004. Per TIM, tenuto conto del peso limitato del numero di azioni di risparmio sul totale delle azioni che compongono il capitale sociale e delle condizioni dell'OPA, che ha equiparato le due categorie di azioni da un punto di vista economico, si è ritenuto di attribuire ad azioni ordinarie e di risparmio un valore paritetico.

Metodo dei corsi di borsa

Il metodo dei corsi di borsa si colloca nella categoria dei c.d. metodi di valutazione "diretti", ossia di metodi che fanno riferimento, per l'individuazione del valore di aziende quotate, agli effettivi prezzi espressi dal mercato in transazioni aventi ad oggetto quote di capitale dell'azienda oggetto di valutazione. Tali metodi, pur non essendo incondizionatamente adottabili per il calcolo dei valori assoluti dei capitali economici costituiscono tuttavia valori di riferimento fondamentali per esprimere in termini relativi il rapporto esistente tra i capitali economici di due società quotate. I risultati dei metodi diretti emergono da un processo logico differente da quello dei metodi valutativi di tipo analitico, basati su esplicite ipotesi del valutatore. Il mercato esprime dei prezzi che dovrebbero rappresentare la sintesi delle attese degli investitori in merito a molteplici profili di appetibilità (redditività, rischio, crescita, liquidità, ecc.) dei titoli/società oggetto di valutazione. Se i mercati fossero perfetti (orientamento di lungo periodo, grande quantità di scambi, perfetta trasparenza, completa accessibilità alle informazioni, piena razionalità economica degli investitori, ecc.), le indicazioni di prezzo desumibili dal mercato dovrebbero esaurire i processi valutativi. Pertanto, al verificarsi di determinate condizioni – quotazione su mercati regolamentati caratterizzati da un buon livello di efficienza, ampio flottante, elevato numero di scambi, prospettive del *business* apprezzate in modo continuativo da un congruo numero di analisti, così da contribuire alla diffusione di informazioni utili affinché i prezzi di mercato possano meglio riflettere previsioni economiche e profili di rischio – i prezzi di borsa rappresentano un'indicazione essenziale del processo valutativo, fornendo riferimenti sintetici di rilievo per l'apprezzamento del valore relativo delle società oggetto di valutazione. In considerazione di quanto sopra e delle caratteristiche delle Società, il metodo dei corsi di borsa è stato utilizzato a completamento del quadro dei riferimenti valutativi. Al fine di individuare un giusto equilibrio tra la necessità di utilizzare dati recenti, indicativi del valore di mercato corrente dei titoli, e quella di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto volatilità dei corsi di borsa giornalieri, si è proceduto all'analisi dell'andamento dei prezzi di borsa lungo archi temporali di



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario

differente ampiezza. A tal fine, si è preso in considerazione l'andamento delle quotazioni di borsa di 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti il 4 dicembre 2004.

4. ILLUSTRAZIONE DEI RISULTATI E CONCLUSIONI

4.1. Metodologie fondamentali

Dall'applicazione della metodologia descritta, tenuto altresì conto della distribuzione da parte delle Società prima del perfezionamento della fusione, di dividendi ipotizzati in linea con l'esercizio precedente, i valori per azione di Telecom Italia e di TIM, sempre in ottica relativa, ed i relativi rapporti di cambio, espressi in termini di numero di azioni Telecom Italia per ogni azione TIM, risultano compresi nei seguenti *range*:

	Ordinarie	Risparmio n.c.
Telecom Italia per azione (Euro)	2,85 – 3,38	2,08 – 2,47
TIM per azione (Euro)	5,04 – 5,67	5,04 – 5,67
Rapporto di cambio	1,68 – 1,77	2,30 – 2,42

4.2. Metodo dei corsi di borsa

Dall'applicazione della metodologia descritta, tenuto altresì conto della distribuzione da parte delle Società prima del perfezionamento della fusione, di dividendi ipotizzati in linea con l'esercizio precedente, i valori per azione di Telecom Italia e di TIM, sempre in ottica relativa, ed i relativi rapporti di cambio, espressi in termini di numero di azioni Telecom Italia per ogni azione TIM, risultano compresi nei seguenti *range*:

Ordinarie	Media 1 mese	Media 3 mesi	Media 6 mesi	Media 12 mesi
Prezzo TIM (Euro)	4,65	4,37	4,29	4,30
Prezzo Telecom Italia (Euro)	2,75	2,55	2,47	2,45
Rapporto di cambio	1,69	1,71	1,74	1,75



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario

Risparmio n.c.	Media 1 mese	Media 3 mesi	Media 6 mesi	Media 12 mesi
Prezzo TIM (Euro)	4,72	4,34	4,22	4,21
Prezzo Telecom Italia (Euro)	1,96	1,84	1,76	1,72
Rapporto di cambio	2,41	2,36	2,39	2,44

4.3. Conclusioni

In sintesi i rapporti di cambio determinati dall'applicazione dei metodi di cui sopra oscillano nei seguenti *range*:

	Metodologie fondamentali	Metodo dei corsi di borsa
Azioni ordinarie	1,68 – 1,77	1,69 – 1,75
Azioni di risparmio non convertibili	2,30 – 2,42	2,36 – 2,44

Nell'ambito e nei limiti di quanto sopra illustrato, è nostra opinione che – alla data odierna – il Rapporto di Cambio determinato dal Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia, pari a:

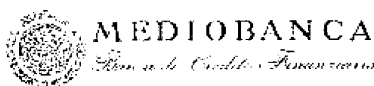
**1,73 azioni ordinarie Telecom Italia
per ogni azione ordinaria TIM**

**2,36 azioni di risparmio Telecom Italia
per ogni azione di risparmio TIM**

trovandosi all'interno degli intervalli di valore identificati sia da ritenersi congruo per Telecom Italia.


MEDIIOBANCA

Allegato IX (b)



Spettabile
Telecom Italia S.p.A.
Piazza degli Affari, 2
20123 - Milano

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

23 gennaio 2005

Gentili Signori,

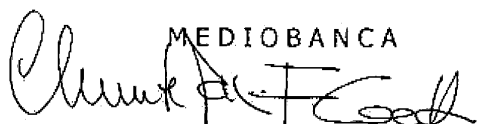
facciamo riferimento alla nostra lettera di *fairness opinion* datata 7 dicembre 2004 (la "*Fairness Opinion*"), relativa al nostro parere professionale sulla congruità del rapporto di cambio azionario nell'ambito della prospettata fusione per incorporazione di TIM in Telecom Italia.

Ci avete informato che dal 7 dicembre 2004 non si è verificato alcun evento che influenzi o possa influenzare in maniera rilevante alcuno dei documenti, informazioni, dati, proiezioni o ipotesi da Voi messi a nostra disposizione e ai quali si fa riferimento nella *Fairness Opinion*, né la situazione economico-finanziaria, il business, le attività o passività o prospettive di Telecom Italia S.p.A., di TIM S.p.A. e delle società da esse controllate.

Sulla base di, e subordinatamente a, quanto precede e tenuto conto dei medesimi criteri, ipotesi, finalità e limitazioni descritte nella *Fairness Opinion*, Vi confermiamo, alla data odierna, le conclusioni esposte nella *Fairness Opinion*.

La presente lettera non può essere considerata isolatamente rispetto al contesto per cui è stata formulata o separatamente dalla *Fairness Opinion* e dai documenti che ci avete fornito e non può essere divulgata, trasferita, riprodotta o citata, in tutto o in parte, o menzionata, senza la nostra preventiva autorizzazione. Fermo restando quanto precede, Mediobanca autorizza sin da ora il Consiglio di Telecom Italia a divulgare il presente Documento al Consiglio di Amministrazione di TIM, nonché ad includerlo negli atti societari previsti dalla legge e dalla Consob in funzione del processo di fusione.

Distinti saluti.


MEDIOBANCA

Descrizione sintetica delle analisi effettuate da Mediobanca, quale consulente finanziario di Telecom Italia, con riferimento alla sua *fairness opinion*

In conformità al mandato tra Telecom Italia e Mediobanca e con riferimento alla fusione per incorporazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. (di seguito "TIM") in Telecom Italia S.p.A. ("Telecom Italia"), quest'ultima ha chiesto a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("Mediobanca") di esprimere la propria opinione professionale in merito alla congruità del rapporto di cambio (il "Rapporto di Cambio") delle azioni Telecom Italia con quelle di TIM.

In data 7 dicembre 2004 Mediobanca ha fornito al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia la propria lettera di *fairness opinion* (la "*Fairness Opinion*") nella quale si ritiene che a quella data, tenuto conto dei criteri, ipotesi, finalità e limitazioni descritte nella *Fairness Opinion*, il Rapporto di Cambio determinato dal Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia in 1,73 azioni ordinarie Telecom Italia per ogni azione ordinaria TIM e 2,36 azioni di risparmio Telecom Italia per ogni azione di risparmio TIM sia da ritenersi congruo per Telecom Italia.

Successivamente, con lettera del 23 gennaio 2005 (la "Lettera di Conferma"), Mediobanca, sulla base di e subordinatamente alle premesse e qualificazioni descritte nella Lettera di Conferma e nella *Fairness Opinion*, ha confermato al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia, a tale data, le conclusioni esposte nella *Fairness Opinion* del 7 dicembre 2004.

La *Fairness Opinion* rilasciata da Mediobanca in data 7 dicembre 2004 e la Lettera di Conferma del 23 gennaio 2005 sono state redatte unicamente per fornire al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia l'opinione professionale di Mediobanca in merito alla congruità del Rapporto di Cambio.

La determinazione della congruità del Rapporto di Cambio e le stime ad esso funzionali del valore relativo dei capitali economici di Telecom Italia e di TIM non possono essere utilizzate per finalità differenti o considerate isolatamente rispetto al contesto in cui sono state formulate, né tanto meno essere considerate rappresentative di una valutazione in termini assoluti per ciascuna delle società o loro controllate e neppure essere poste a confronto con prezzi di cessione (teorici o effettivi), necessariamente espressione di un processo negoziale, o con valutazioni di altra natura. In particolare, tali stime non possono essere considerate in alcun modo un'indicazione del valore di borsa al quale le azioni di Telecom Italia e di TIM potranno essere negoziate, in qualsiasi momento, sui mercati regolamentati.

La *Fairness Opinion* ha carattere consultivo e non è né vincolante né obbligatoria, non costituisce una perizia e neppure una relazione di stima ai sensi della normativa vigente.

Il testo integrale della *Fairness Opinion* rilasciata da Mediobanca in data 7 dicembre 2004 che evidenzia i criteri, le ipotesi, le finalità e le limitazioni dell'analisi svolta da Mediobanca in relazione alla *Fairness Opinion*, nonché il testo integrale della Lettera di Conferma di Mediobanca del 23 gennaio 2005 sono allegate al Documento Informativo e devono essere considerati parte integrante di questo documento.

Nello svolgimento dell'incarico Mediobanca ha utilizzato la seguente documentazione principale:

- statuti vigenti di Telecom Italia e TIM;
- bilanci civilistici e consolidati di Telecom Italia e TIM per il biennio 2002-2003, corredati della nota integrativa, della relazione sulla gestione, della relazione del collegio sindacale e della relazione di certificazione;
- relazioni semestrali e trimestrali di Telecom Italia e TIM degli anni 2002, 2003 e 2004;
- previsioni di chiusura civilistiche e consolidate di Telecom Italia e TIM al 31.12.2004;
- *Business Plan* 2005-2007 del gruppo Telecom Italia aggiornato al 3 dicembre 2004 predisposto dal *management* ma non ancora approvato dal Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia;
- altri documenti e informazioni forniti direttamente da Telecom Italia e TIM o ottenuti nel corso di colloqui con il *management*;
- dati borsistici, studi di settore predisposti da analisti indipendenti e altre informazioni disponibili al pubblico.

Nell'ambito delle analisi effettuate in relazione alla *Fairness Opinion*, Mediobanca ha fatto affidamento sulla veridicità, esattezza e completezza delle informazioni esaminate, senza procedere ad alcuna verifica indipendente, o controllo di altro tipo. L'analisi della congruità del Rapporto di Cambio è stata formulata in ipotesi di continuità di gestione e non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile, quali, a titolo puramente indicativo e non esaustivo il modificarsi delle condizioni economiche, finanziarie, monetarie, politiche o di mercato, azioni promosse da enti statali o governativi o autorità di

regolamentazione del settore di riferimento, che potrebbero influenzare la valutazione della congruità del Rapporto di Cambio. L'analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese), ma ha tenuto conto di quanto riflesso nei bilanci di Telecom Italia e di TIM e portato a conoscenza di Mediobanca dal *management* del gruppo Telecom Italia. Inoltre Mediobanca non ha compiuto alcuna perizia indipendente sul valore delle singole attività e passività del gruppo Telecom Italia (incluse le attività e passività fuori bilancio). Da ultimo si segnala che il valore di Telecom Italia e di TIM utilizzato ai fini della determinazione della congruità del Rapporto di Cambio, se ed in quanto basato su dati di natura previsionale, dipende dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la redazione di tali previsioni. L'analisi svolta da Mediobanca poggia, tra l'altro, sull'ipotesi di conseguimento degli obiettivi reddituali e finanziari previsti nei piani di gestione elaborati dal *management*. L'esame critico di tale piano, richiederebbe un'analisi di carattere industriale e di *business* più approfondita di quella condotta ai fini del rilascio della *Fairness Opinion* e con competenze diverse da quelle di una *Investment Bank*.

La *Fairness Opinion* e le analisi effettuate da Mediobanca non rappresentano gli unici elementi presi in considerazione dal Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia per l'approvazione della fusione e pertanto non devono essere ritenuti determinanti nella decisione del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia.

Di seguito si riporta una breve sintesi delle analisi finanziarie effettuate da Mediobanca in relazione alla *Fairness Opinion* del 7 dicembre 2004. Tale sintesi non intende essere una descrizione esaustiva del lavoro svolto da Mediobanca. Occorre preliminarmente osservare che l'attività di valutazione è costituita da un'insieme di analisi ed include elementi di natura estimativa che devono essere considerati nel loro complesso e che non possono essere compiutamente descritti in un documento di sintesi.

La data di riferimento della *Fairness Opinion* è fissata convenzionalmente al 31 dicembre 2004.

Nello svolgimento dell'incarico Mediobanca ha fatto riferimento a principi valutativi di generale accettazione, con particolare riguardo a quelli più largamente diffusi in ambito nazionale ed internazionale con riferimento a stime svolte in vista di operazioni di fusione. In particolare, in considerazione dello scopo delle valutazioni – la determinazione di un rapporto di cambio azionario ai fini dell'operazione – si è privilegiato il principio della sostanziale omogeneità dei criteri applicati, compatibilmente con gli elementi caratteristici delle singole società oggetto della valutazione. In aggiunta le valutazioni sono state eseguite in un'ottica *stand alone* e di conseguenza prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie derivanti dalla fusione e da altre operazioni straordinarie suscettibili di influenzare il valore delle società post-fusione.

Tenuto conto delle caratteristiche di Telecom Italia e di TIM, Mediobanca ha ritenuto opportuno utilizzare sia criteri basati sulle rispettive grandezze fondamentali che il metodo dei corsi di borsa.

Metodologie fondamentali

Il valore del capitale economico di TIM è stato stimato utilizzando il metodo dei flussi di cassa scontati, meglio noto come *Discounted Cash Flow* ("DCF"). In particolare, è stata utilizzata la metodologia dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* secondo la quale il valore di un'azienda è pari alla sommatoria dei flussi di cassa operativi generati negli anni assunti come orizzonte temporale di previsione analitica del piano industriale, opportunamente attualizzati ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale, e del valore finale, inteso come valore attuale dei flussi operativi che l'azienda continuerà a generare nei periodi successivi a quelli di previsione esplicita, cui va aggiunto il valore di tutte le attività/passività non considerate per motivi metodologici nei flussi di cassa operativi, e dedotto il valore corrente degli impegni finanziari netti.

Nell'applicazione di tale metodologia Mediobanca ha fatto riferimento ai dati previsionali elaborati dal *management* di Telecom Italia per il periodo 2005–2007, estendendo il periodo di proiezione esplicita fino al 2010. Per il periodo 2008–2010 è stata ipotizzata una crescita annua del fatturato compresa tra il 3% e il 5,5% e margini operativi coerenti con quelli del *Business Plan* 2005–2007. I flussi di cassa sono stati scontati ad un tasso nell'intorno del 9,1%, rappresentativo del costo medio ponderato del capitale calcolato su una struttura del capitale in linea con quella attuale. Per la stima del valore terminale, è stato utilizzato un tasso di crescita nell'intorno del 2,5%, coerente i *benchmark* di mercato rilevanti. A completamento del procedimento illustrato, è stata quindi condotta un'analisi di *sensitivity* con riferimento sia al costo medio ponderato del capitale utilizzato per l'attualizzazione dei flussi che al tasso di crescita utilizzato per la stima del valore terminale.

Il valore del capitale economico di Telecom Italia è stato stimato utilizzando il metodo *Sum of the Parts*, e cioè come somma dei valori economici dei singoli settori di attività (*wireline*, *mobile*, *internet & media*, ecc.) ottenuta applicando metodi valutativi appropriatamente differenziati. In particolare, per le attività principali – telefonia fissa e TIM – è stato utilizzato il metodo del DCF secondo la metodologia descritta mentre le residue attività, di minore significatività rispetto al gruppo nella sua interezza, si è ritenuto opportuno utilizzare, a seconda dei casi, metodi basati sui multipli di borsa di società quotate comparabili, quotazioni di mercato e valori di bilancio.

Nell'applicazione della metodologia DCF al settore della telefonia fissa di Telecom Italia, Mediobanca ha fatto riferimento ai dati previsionali elaborati dal *management* di Telecom Italia per il periodo 2005–2007, estendendo il periodo di

proiezione esplicita fino al 2010. Per il periodo 2008–2010 è stata ipotizzata una crescita annua del fatturato dello 0,0% e margini operativi coerenti con quelli del *Business Plan* 2005–2007. I flussi di cassa sono stati scontati ad un tasso nell'intorno del 6,8%, rappresentativo del costo medio ponderato del capitale calcolato su una struttura del capitale in linea con quella attuale. Per la stima del valore terminale, è stato utilizzato un tasso di crescita nell'intorno dello 0,0%, coerente i *benchmark* di mercato rilevanti. Analogamente con la procedura illustrata per TIM, è stata condotta un'analisi di *sensitivity* con riferimento sia al costo medio ponderato del capitale utilizzato per l'attualizzazione dei flussi che al tasso di crescita utilizzato per la stima del valore terminale.

Ad integrazione delle analisi effettuate, si è proceduto a verificare la coerenza tra i multipli impliciti nei valori ottenuti e i multipli di borsa di società quotate comparabili.

Quanto alla determinazione dei valori per azione, per Telecom Italia, in linea con la dottrina e la prassi valutativa nazionale e internazionale, il valore del capitale economico ottenuto dall'applicazione dei metodi sopra descritti, è stato ripartito assumendo che il rapporto tra i valori delle differenti categorie di azioni sia ricavabile da quello effettivamente registrato dalle rispettive quotazioni di borsa su un arco temporale sufficientemente significativo. A tal fine, si è preso come riferimento la media dei corsi di borsa nei 3 mesi antecedenti il 4 dicembre 2004. Per TIM, tenuto anche conto del peso limitato del numero di azioni di risparmio sul totale delle azioni che compongono il capitale sociale e delle condizioni dell'OPA, che ha equiparato le due categorie di azioni da un punto di vista economico, si è ritenuto di attribuire ad azioni ordinarie e di risparmio un valore paritetico.

Nella tabella seguente sono riportati i *range* dei valori per azione di Telecom Italia e di TIM ed i relativi rapporti di cambio, espressi in termini di numero di azioni Telecom Italia per ogni azione TIM, derivanti dall'applicazione delle metodologie fondamentali e tenuto altresì conto della distribuzione da parte di Telecom Italia e di TIM, prima del perfezionamento della fusione, di dividendi ipotizzati in linea con l'esercizio precedente:

	Ordinarie	Risparmio n.c.
Telecom Italia per azione (Euro)	2,85 – 3,38	2,08 – 2,47
TIM per azione (Euro)	5,04 – 5,67	5,04 – 5,67
Rapporto di cambio	1,68 – 1,77	2,30 – 2,42

Metodo dei corsi di borsa

In presenza di determinate condizioni – quotazione su mercati regolamentati caratterizzati da un buon livello di efficienza, ampio flottante, elevato numero di scambi, prospettive del *business* apprezzate in modo continuativo da un congruo numero di analisti, così da contribuire alla diffusione di informazioni utili affinché i prezzi di mercato possano meglio riflettere previsioni economiche e profili di rischio – i prezzi di borsa rappresentano un'indicazione essenziale del processo valutativo, fornendo riferimenti sintetici di rilievo per l'apprezzamento del valore relativo delle società oggetto di valutazione. In considerazione di quanto sopra e delle caratteristiche di Telecom Italia e di TIM, il metodo dei corsi di borsa è stato utilizzato a completamento del quadro dei riferimenti valutativi. Al fine di individuare un giusto equilibrio tra la necessità di utilizzare dati recenti, indicativi del valore di mercato corrente dei titoli, e quella di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto volatilità dei corsi di borsa giornalieri, si è proceduto all'analisi dell'andamento dei prezzi di borsa lungo archi temporali di differente ampiezza. A tal fine, si è preso in considerazione l'andamento delle quotazioni di borsa di 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti il 4 dicembre 2004.

Dall'applicazione della metodologia descritta, tenuto altresì conto della distribuzione da parte di Telecom Italia e di TIM, prima del perfezionamento della fusione, di dividendi ipotizzati in linea con l'esercizio precedente, i valori per azione di Telecom Italia e di TIM ed i relativi rapporti di cambio, espressi in termini di numero di azioni Telecom Italia per ogni azione TIM, risultano compresi nei seguenti *range*:

Ordinarie	Media 1 mese	Media 3 mesi	Media 6 mesi	Media 12 mesi
Prezzo TIM (Euro)	4,65	4,37	4,29	4,30
Prezzo Telecom Italia (Euro)	2,75	2,55	2,47	2,45
Rapporto di cambio	1,69	1,71	1,74	1,75

Risparmio n.c.	Media 1 mese	Media 3 mesi	Media 6 mesi	Media 12 mesi
Prezzo TIM (Euro)	4,72	4,34	4,22	4,21
Prezzo Telecom Italia (Euro)	1,96	1,84	1,76	1,72
Rapporto di cambio	2,41	2,36	2,39	2,44

Mediobanca, nell'ambito delle proprie attività di assistenza professionale alle imprese e di *investment banking*, effettua con regolarità valutazioni d'azienda, di società o gruppi societari in relazione ad operazioni di OPA, acquisizione, fusione, sottoscrizione e collocamento titoli. Mediobanca è stata scelta dal Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia come consulente finanziario in considerazione della sua esperienza e reputazione sul mercato. In passato Mediobanca ha

prestato a Telecom Italia servizi finanziari di varia natura, per i quali ha ricevuto un compenso in linea con gli standard di mercato.

Mediobanca e le società controllate da Mediobanca potrebbero, nello svolgimento della propria attività, effettuare operazioni e detenere posizioni in titoli di Telecom Italia o di TIM o di società direttamente o indirettamente controllate per conto proprio e per conto dei propri clienti.

In conformità al mandato formalizzato in data 7 dicembre 2004, Mediobanca agisce in qualità di consulente finanziario di Telecom Italia. In base ai termini del mandato, Telecom Italia ha concordato di pagare a Mediobanca un compenso complessivo massimo di € 20 milioni. Telecom Italia ha inoltre concordato di rimborsare a Mediobanca le spese vive sostenute per l'espletamento dell'incarico e di mantenere Mediobanca indenne da talune passività che dovessero emergere in relazione all'incarico stesso. In aggiunta Mediobanca, in qualità di *Mandated Lead Arranger*, ha partecipato all'operazione di complessivi Euro 12 miliardi (perfezionata nella forma di *term loan facility multitranche*), percependo commissioni per complessivi € 4,2 milioni circa.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

- X. (a) *Fairness Opinion*, (b) Lettera di Conferma e (c) descrizione sintetica delle analisi effettuate da MCC S.p.A. - Capitalia Gruppo Bancario.**

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]



Relazione di stima del Rapporto di Cambio

7 Dicembre 2004

1. Introduzione

1.1. Premessa

MCC S.p.A. – Capitalia Gruppo Bancario (“MCC”) è stato incaricato da Telecom Italia S.p.A. (“Telecom Italia”, e, unitamente alle società controllate e collegate, il “Gruppo Telecom Italia” o il “Gruppo”) di svolgere il ruolo di *advisor* finanziario nell’ambito della prospettata operazione di fusione per incorporazione (la “Fusione”) di T.I.M. S.p.A. (“TIM” e congiuntamente a Telecom Italia le “Società”) in Telecom Italia.

In particolare, MCC è stato incaricato di esprimere, per uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione (“CdA”) di Telecom Italia, a supporto delle determinazioni di propria competenza, un parere circa la congruità da un punto di vista finanziario del valore per gli azionisti di Telecom Italia ottenuto dall’applicazione dei rapporti di cambio (i “Rapporti di Cambio” o i “Concambi”) tra le azioni ordinarie e di risparmio di TIM e le azioni ordinarie e di risparmio di Telecom Italia, relativamente alla Fusione.

La presente relazione (la “Relazione”) sintetizza l’insieme delle analisi valutative svolte da MCC nell’ambito dell’incarico assegnato e si propone pertanto di fornire al CdA di Telecom Italia elementi, dati e riferimenti utili da un punto di vista finanziario per proporre all’Assemblea dei Soci i Rapporti di Cambio più idonei a realizzare un valore equo per gli azionisti di Telecom Italia nella Fusione.

La presente Relazione, diretta unicamente a e ad uso esclusivo del CdA di Telecom Italia, non potrà essere divulgata o comunicata, in tutto o in parte, a terzi o utilizzata per scopi diversi da quelli indicati nella stessa. Gli azionisti di Telecom Italia e/o gli altri soggetti terzi interessati, se lo riterranno necessario, dovranno avvalersi eventualmente di propri consulenti finanziari. MCC non assume inoltre alcuna responsabilità diretta o indiretta per gli eventuali danni che possano derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni contenute nella presente Relazione.

MCC autorizza peraltro sin da ora il CdA di Telecom Italia (i) ad includere la presente Relazione negli atti societari previsti dalla legge e dai regolamenti applicabili in funzione del processo di fusione e (ii) a mettere la stessa a disposizione della società di revisione incaricata di esprimere il proprio parere, conformemente alla vigente normativa, per verificare la congruità del Rapporto di Cambio relativo alla Fusione. Qualsiasi diverso utilizzo, in tutto o in parte, della presente Relazione dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da MCC.

Le conclusioni espone nella presente Relazione sono basate sul complesso delle valutazioni in essa contenute e pertanto nessuna parte della stessa potrà essere utilizzata disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

Si fa presente, da ultimo, che Capitalia Gruppo Bancario, cui appartiene MCC, intrattiene rapporti creditizi con Telecom Italia e che quest’ultima è azionista di MCC con una quota pari al 3% del suo capitale sociale.

1.2. Finalità della presente Relazione

La determinazione dei Rapporti di Cambio e la stima ad essi sottesa del valore del capitale economico delle Società sono state effettuate solo in funzione dell'obiettivo di ottenere valori "relativi" significativamente raffrontabili nella determinazione dei Concambi da adottare nella Fusione e di assicurare parità di trattamento per gli azionisti di Telecom Italia. I valori economici relativi risultanti dalla presente Relazione non dovranno pertanto essere utilizzati per scopi o motivi diversi rispetto alla determinazione dei Concambi ai fini della Fusione.

La presente Relazione non è finalizzata né ad esprimere alcuna opinione relativamente al valore strategico o imprenditoriale dell'operazione proposta o del valore strategico per gli azionisti di Telecom Italia né ad esprimere un parere in termini assoluti sul valore di Telecom Italia.

2. Descrizione dell'operazione

Le società coinvolte nell'operazione sono:

- ❑ Telecom Italia S.p.A., società incorporante, iscritta nel registro delle imprese di Milano, con sede legale in Milano, Piazza degli Affari 2, Capitale Sociale interamente versato pari a € 8.861.181.281,15 costituito da n° 10.315.317.624 azioni ordinarie e n° 5.795.921.069 azioni di risparmio non convertibili, tutte del valore nominale di € 0,55 cadauna;
- ❑ T.I.M S.p.A., società incorporanda, iscritta nel registro delle imprese di Torino, con sede legale in Torino, Via Giannone 4, Capitale Sociale interamente versato pari a € 513.964.432,74 costituito da n° 8.434.004.716 azioni ordinarie e n° 132.069.163 azioni di risparmio non convertibili, tutte del valore nominale di € 0,06 cadauna.

Alla data di redazione della presente Relazione, Telecom Italia detiene:

- ❑ n° 4.734.081.519 azioni ordinarie TIM, corrispondenti al 56,13% del capitale ordinario ed al 55,27% del capitale totale (partecipazione diretta);
- ❑ n° 14.224.000 azioni ordinarie TIM, corrispondenti allo 0,169% del capitale ordinario ed allo 0,166% del capitale totale (attraverso Telecom Italia Finance).

Telecom Italia detiene azioni proprie per una quota pari a circa lo 0,98% del capitale ordinario, mentre TIM detiene azioni proprie per una quota pari a circa lo 0,01% del capitale ordinario.

L'operazione in oggetto (l'"Operazione") prevede i seguenti principali passaggi successivi:

1. lancio da parte di Telecom Italia di una Offerta Pubblica di Acquisto parziale sul 66,7% del capitale ordinario di TIM non detenuto da Telecom Italia e di una OPA totalitaria sul 100% del capitale di risparmio di TIM ("OPA"); il successo dell'OPA è condizionato al

raggiungimento di adesioni all'OPA stessa pari al 66,7% delle azioni oggetto dell'offerta;

2. emissione di un finanziamento a favore di Telecom Italia fino a € 12 mld che verrà utilizzato nella misura necessaria a fare fronte agli esborsi dell'OPA (il "Finanziamento");
3. in caso di buon esito dell'OPA, fusione per incorporazione di TIM in Telecom Italia. La fusione prevede l'emissione rispettivamente di azioni ordinarie Telecom Italia a favore degli azionisti ordinari TIM e di azioni di risparmio Telecom Italia a favore degli azionisti di risparmio di TIM che non dovessero aderire all'OPA totalitaria, nella misura definita dai Rapporti di Cambio.

3. Avvertenze e Documentazione Utilizzata

La data di riferimento delle valutazioni del valore economico delle Società contenute nella presente Relazione è il 1 gennaio 2005.

Il lavoro svolto e le considerazioni riportate nella presente Relazione devono essere interpretate alla luce delle seguenti considerazioni e limitazioni principali:

1. le Società sono state considerate in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione operativa;
2. la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili; non si è tenuto conto della possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibile;
3. la valutazione è stata effettuata sulla base dell'attuale configurazione e delle prospettive future di ciascuna delle Società autonomamente considerate, senza tenere conto delle potenziali sinergie o diseconomie derivanti dalla Fusione;
4. nell'utilizzo dei dati previsionali e delle analisi finanziarie che sono state fornite dal *management* delle Società, si è ritenuto che queste siano state predisposte in modo obiettivo e su presupposti che riflettono le migliori previsioni attualmente disponibili per il *management* delle Società in relazione ai futuri risultati finanziari e alle condizioni economiche delle Società stesse;
5. i Rapporti di Cambio indicati nella presente Relazione sono stati calcolati con riferimento a valori per azione "ex-dividendo" di competenza dell'esercizio 2004 sia per Telecom Italia che per TIM. L'ammontare di tale dividendo è stato determinato sulla base dei documenti e delle indicazioni utilizzati per la presente Relazione. La distribuzione del dividendo di competenza dell'esercizio 2004 si prevede intervenga tra la data di riferimento della valutazione e la data di completamento dell'Operazione;

6. l'incarico assegnato a MCC non ha comportato lo svolgimento di alcuna attività di *due diligence* né di revisione contabile sui bilanci delle società del Gruppo Telecom Italia, né verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, previdenziale o connesse a problematiche di tipo ambientale non riportate nei bilanci stessi (i bilanci di Telecom Italia e TIM risultano peraltro già soggetti a revisione contabile da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A.);
7. MCC ha fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza delle informazioni esaminate, senza procedere ad alcuna verifica indipendente delle informazioni stesse. MCC non è pertanto in grado di esprimere alcun giudizio, né si assume alcuna responsabilità circa l'accuratezza o la completezza dei dati contenuti nei documenti economico-finanziari storici e prospettici, né degli altri elementi conoscitivi utilizzati ai fini della valutazione.

La presente Relazione è inoltre basata su:

- l'interpretazione di MCC delle informazioni ad oggi fornite da Telecom Italia, nonché dai suoi rappresentanti e consulenti;
- la previsione che l'Operazione sia completata nei termini e tempi previsti.

L'analisi svolta da MCC si è basata sulla documentazione necessaria fornita dalla Società e sulle informazioni pubblicamente disponibili, tra cui:

- statuti vigenti di Telecom Italia e TIM;
- relazioni e bilanci, civilistici e consolidati a seconda del caso, di Telecom Italia, TIM, e Telecom Italia Media S.p.A. approvati dagli organi competenti, corredati dalle relazioni sulla gestione, dalle relazioni dei Collegi Sindacali e dalle relazioni di revisione contabile, ove richieste dalla normativa vigente, per l'esercizio 2003;
- relazioni semestrali e trimestrali, civilistiche e consolidate, al 30 giugno 2004 e al 30 settembre 2004 di Telecom Italia, TIM e Telecom Italia Media S.p.A.;
- aggiornamento del Piano Industriale del Gruppo già approvato nel mese di marzo 2004 denominato "2005-2007 Plan – Preliminary 03/12/2004". L'aggiornamento del Piano Industriale del Gruppo (il "Piano Aggiornato") preso in esame non è stato oggetto di approvazione da parte del CdA di Telecom Italia. Il Piano Aggiornato è stato consegnato a MCC da Telecom Italia in data 3 dicembre 2004;
- lettere inviate a Telecom Italia da Standard & Poor's e da Moody's rispettivamente in data 2 dicembre 2004 e in data 3 dicembre 2004;

- ❑ informazioni di pubblico dominio o comunque reperibili sul mercato, quali, a titolo esemplificativo, comunicati stampa o rapporti di analisti finanziari relativi a settori di attività e/o a singole società;
- ❑ informazioni di mercato (prezzi di mercato, volumi di scambio, stime di ricavi, margini, utili prospettici, ecc.), raccolti attraverso fonti pubbliche quali, a titolo esemplificativo, Reuters, Bloomberg, Thomson Research, Il Sole-24 Ore;
- ❑ altri dati, documenti diversi ed informazioni forniti, in forma verbale o scritta, dal *management* di Telecom Italia.

La presente Relazione si basa necessariamente sulle condizioni economiche, di mercato ed altre condizioni attualmente in essere, nonché sulle informazioni scritte e orali rese disponibili a MCC fino alla data del 6 dicembre 2004. Resta inteso che successivi sviluppi potrebbero influenzare le conclusioni della presente Relazione: in relazione agli stessi, non è previsto alcun obbligo di MCC di aggiornare la presente Relazione o modificarla sulla base di circostanze od eventi successivi alla data della medesima.

MCC non esprime altresì alcuna opinione in relazione al prezzo in base al quale i titoli Telecom Italia e TIM saranno trattati sul mercato borsistico in qualsiasi momento. Altri fattori verificatisi successivamente alla presente data potrebbero influenzare il valore delle attività di Telecom Italia o TIM sia prima che dopo il completamento dell'OPA e/o della Fusione, tra cui:

- ❑ la totale o parziale vendita delle azioni Telecom Italia o TIM da parte dei propri azionisti entro un breve periodo di tempo successivo alla data di annuncio o di esecuzione dell'OPA o della Fusione;
- ❑ mutamenti nei tassi di interesse prevalenti ed altri fattori che influenzano generalmente il prezzo dei titoli;
- ❑ cambiamenti sfavorevoli relativi all'attuale mercato dei capitali;
- ❑ il verificarsi di cambiamenti sfavorevoli in relazione alle condizioni finanziarie, alle attività, a certe operazioni straordinarie o alle prospettive di Telecom Italia o TIM;
- ❑ qualsiasi azione promossa o restrizione imposta da enti statali o governativi o autorità di regolamentazione; e
- ❑ la realizzazione dell'Operazione in base a termini e tempi previsti.

Nessuna opinione è espressa infine da MCC rispetto a qualsiasi operazione alternativa che avrebbe potuto essere più vantaggiosa per Telecom Italia.

MCC ha agito in qualità di consulente finanziario di Telecom Italia in relazione all'Operazione ed inoltre MCC riceverà un compenso da Telecom Italia per i servizi resi, nonché un compenso per i servizi di *Mandated Lead Arranger* relativamente al Finanziamento.

4. Metodologie di valutazione

L'individuazione delle metodologie nel processo di valutazione viene effettuata in base alle caratteristiche delle società e delle attività coinvolte nell'operazione e degli obiettivi della valutazione stessa. In generale, il principio base delle valutazioni ai fini di operazioni di fusione consiste nell'omogeneità dei criteri di analisi e di stima selezionati per le società coinvolte nella fusione. Tale principio si traduce nella selezione dei criteri e metodi che rispondono ad una medesima logica valutativa e risultano più appropriati per le società oggetto di valutazione - tenuto comunque conto delle diversità che le caratterizzano - al fine di proporre valori confrontabili per la determinazione dei rapporti di cambio.

Le metodologie prescelte devono essere considerate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarietà che si crea con gli altri criteri, comporta infatti la perdita di significatività del processo di valutazione stesso.

I risultati derivanti dall'applicazione di tali metodologie riflettono e sono soggetti alle variazioni riscontrate nelle condizioni prevalenti nei mercati finanziari e di riferimento, che sono attualmente caratterizzati da una situazione di elevata volatilità, nonché nella situazione economico-finanziaria e nelle prospettive delle Società o delle società confrontabili. L'insieme di tali circostanze potrebbe, pertanto, influenzare in misura significativa i risultati ottenuti.

Ai fini della predisposizione della presente Relazione, è stata utilizzata quale metodologia principale la Somma delle Parti ("*Sum-of-the-Parts*" o "SOP") e quale metodologia di controllo l'analisi dei corsi di Borsa dei titoli Telecom Italia e TIM relativamente a differenti periodi temporali.

Si evidenzia che, al fine di identificare il valore delle azioni ordinarie e di risparmio Telecom Italia nell'ambito delle valutazioni ottenute, si è tenuto in considerazione lo sconto medio degli ultimi tre mesi delle azioni di risparmio rispetto alle azioni ordinarie, pari al 26,2%. I valori delle azioni ordinarie e di risparmio TIM sono stati invece ipotizzati uguali in virtù dello sconto non significativo dei corsi dei titoli di risparmio rispetto ai titoli ordinari nel corso dell'ultimo mese.

4.1. La Somma delle Parti

Il metodo della SOP tiene conto della presenza di una pluralità di aree di *business* diverse e non omogenee tra loro all'interno delle società oggetto di valutazione.

Il metodo SOP si basa sulla considerazione che, nel caso di gruppi di società diversificate ovvero operative in diversi contesti internazionali, il valore economico degli stessi deriva principalmente dalla somma dei valori economici

delle partecipazioni detenute, considerate come entità economiche valutabili singolarmente.

In particolare, nell'ambito del calcolo della SOP di Telecom Italia si è provveduto a valutare, con le metodologie di seguito descritte, il valore economico di TIM.

Gruppo Telecom Italia – Metodologie valutative dei singoli *business*

- ❑ **Attività *wireline*** (telefonia fissa, ADSL e VAS): valorizzazione con metodologia del *Discounted Cash Flow* ("DCF") sui flussi prospettici stimati.
 - ❑ **Attività *wireless* (TIM)**: valorizzazione con metodologia del DCF sui flussi prospettici stimati.
 - ❑ **Attività *Internet & Media***: valorizzazione con metodologia SOP delle *business unit* Internet, *broadcasting* e *business office* valutate attraverso la metodologia del DCF e dei multipli di mercato.
 - ❑ **Attività in America Latina**: valorizzazione con metodologia DCF sui flussi prospettici stimati delle attività in Cile e Bolivia.
 - ❑ **Altre attività**: valorizzazione con metodologia dei valori di mercato, valori di carico ovvero di *consensus* di mercato.
-

4.2. Le Quotazioni di Mercato

Tenuto conto della natura di società quotate di Telecom Italia e TIM e del loro elevato flottante è opportuno prendere in considerazione quale metodo di controllo per la valutazione delle Società la metodologia delle quotazioni di mercato.

In particolare, al fine di limitare l'effetto della volatilità dei titoli in specifici intervalli temporali, si è applicato il metodo delle Quotazioni di Mercato anche ad un periodo di tempo sufficientemente esteso. Il risultato così ottenuto è stato confrontato con i valori correnti dei titoli.

5. Illustrazione dei Risultati

5.1. La somma delle Parti

Come sopra anticipato, la metodologia principale di valutazione di Telecom Italia, anche alla luce della complessa struttura e diversità dei vari *business*, è la SOP.

In particolare, si è provveduto a valutare il Firm Value dei singoli *business* a cui è stata poi dedotta la Posizione Finanziaria Netta consolidata di Telecom Italia così come stimata al 31 dicembre 2004 nell'aggiornamento del Piano Industriale consegnato dalle Società e rettificata per le quote di competenza di terzi della Posizione Finanziaria Netta consolidata di TIM così come stimata al 31 dicembre 2004 e della Posizione Finanziaria Netta consolidata di Telecom Italia Media S.p.A. così come stimata al 31 dicembre 2004.

La tabella seguente riporta le risultanze della valutazione attraverso la metodologia della SOP.

Somma delle Parti - Gruppo Telecom Italia e TIM		
Telecom Italia	<i>Lower End</i>	<i>Upper End</i>
Valore per azione ordinaria	€ 2,99	€ 3,44
Valore per azione di risparmio	€ 2,21	€ 2,54
TIM	<i>Lower End</i>	<i>Upper End</i>
Valore per azione ordinaria	€ 5,29	€ 5,84
Valore per azione di risparmio	€ 5,29	€ 5,84

Fonte: Elaborazioni MCC.

La valutazione attraverso la SOP individua un intervallo di valori coerente:

- ❑ con i multipli di mercato medi delle principali società comparabili a Telecom Italia e TIM per aree di *business*, posizionamento competitivo e diversificazione geografica;
- ❑ con le valutazioni ottenute quali metodologie di controllo applicando la metodologia del DCF al piano industriale di Telecom Italia e di TIM elaborato da MCC sulla base del *consensus* degli analisti di mercato;
- ❑ con l'analisi dei *Target Price* (prezzi obiettivo) espressi dagli analisti di ricerca.

5.2. Le Quotazioni di Mercato

Al fine di verificare l'accuratezza della stima del Rapporto di Cambio determinato attraverso il metodo della SOP, abbiamo provveduto ad effettuare un controllo sulla base dei Concambi medi espressi dal mercato borsistico relativamente a differenti periodi temporali.

Telecom Italia e TIM – Quotazioni di Mercato					
	3-dic-04	Ultimo mese	Ultimi 3 mesi	Ultimi 6 mesi	Ultimi 12 mesi
Telecom Italia					
Azioni Ordinarie	€ 2,97	€ 2,85	€ 2,65	€ 2,57	€ 2,55
Azioni di Risparmio	€ 2,18	€ 2,07	€ 1,95	€ 1,88	€ 1,84
TIM					
Azioni Ordinarie	€ 5,19	€ 4,90	€ 4,62	€ 4,55	€ 4,56
Azioni di Risparmio	€ 5,37	€ 4,99	€ 4,60	€ 4,49	€ 4,48

Fonte: Elaborazioni MCC su DataStream (prezzi "PZ").

5.3. Sintesi delle valutazioni

La tabella seguente sintetizza i valori per azione di Telecom Italia e TIM risultanti dalle diverse valutazioni sopra descritte.

Telecom Italia e TIM – Sintesi delle valutazioni		
Somma delle Parti	Telecom Italia	TIM
Valore per azione ordinaria	€ 2,99 - € 3,44	€ 5,29 - € 5,84
Valore per azione di risparmio	€ 2,21 - € 2,54	€ 5,29 - € 5,84
Quotazioni di Mercato	Telecom Italia	TIM
Valore per azione ordinaria	€ 2,55 - € 2,97	€ 4,55 - € 5,19
Valore per azione di risparmio	€ 1,84 - € 2,18	€ 4,48 - € 5,37

Fonte: Elaborazioni MCC.

6. Conclusioni

La tabella di seguito riportata evidenzia i Rapporti di Cambio derivanti dalle analisi svolte nell'ambito della presente Relazione.

I Rapporti di Cambio ex dividendo scontano lo stacco, nel Maggio 2005, dei dividendi di competenza 2004. Si sono ipotizzati un dividendo per azione ordinaria Telecom Italia pari a € 0,1041 e per azione ordinaria TIM pari a € 0,2567 ed un dividendo per azione di risparmio Telecom Italia pari a € 0,1151 e per azione di risparmio TIM pari a € 0,2687.

Gruppo Telecom Italia – Rapporti di Cambio				
	Somma delle Parti		Quotazioni di Mercato	
	<i>Lower End</i>	<i>Upper End</i>	<i>Lower End (1)</i>	<i>Upper End (2)</i>
Rapporti di Cambio cum dividendo				
Azioni ordinarie	1,70	1,77	1,72	1,78
Azioni di risparmio	2,30	2,40	2,36	2,46
Rapporti di Cambio ex dividendo				
Azioni ordinarie	1,67	1,74	1,69	1,75
Azioni di risparmio	2,30	2,40	2,36	2,47

- (1) Concambio minimo tra quelli impliciti nei valori di mercato relativi ai periodi temporali analizzati.
- (2) Concambio massimo tra quelli impliciti nei valori di mercato relativi ai periodi temporali analizzati.

Tenuto conto delle analisi effettuate, nonché delle metodologie utilizzate, MCC ritiene congrui, da un punto di vista finanziario per gli azionisti di Telecom Italia, i Rapporti di Cambio di seguito riportati:

- 1,73 azioni ordinarie Telecom Italia per ogni azione ordinaria TIM; e
- 2,36 azioni di risparmio Telecom Italia per ogni azione di risparmio TIM.

Tali Rapporti di cambio sono compresi negli intervalli identificati da MCC.

MCC S.p.A.

Allegato X (b)

(Su carta intestata MCC)

Roma, 23 Gennaio 2005

Spettabile
Telecom Italia S.p.A.
Piazza degli Affari, 2
20123 – Milano

Alla c.a. del Presidente
Dott. Marco Tronchetti Provera

Egregi Signori,

facciamo riferimento alla *fairness opinion* datata 7 dicembre 2004 che Vi abbiamo consegnato in relazione al rapporto di concambio azionario della fusione tra Telecom Italia S.p.A. e TIM S.p.A. e che abbiamo predisposto in esecuzione dell'incarico da Voi conferitoci con lettera del 7 dicembre 2004 (qui di seguito la "Fairness Opinion").

Facciamo altresì riferimento alla Vostra lettera del 21 gennaio 2005, con la quale ci avete confermato che non si è verificato alcun evento che influenzi o possa influenzare in maniera rilevante alcuno dei documenti, informazioni, dati, proiezioni o ipotesi da Voi messi a nostra disposizione e ai quali si fa riferimento nella nostra *fairness opinion*, né la situazione economico-finanziaria, il *business*, le attività o passività o prospettive di Telecom Italia S.p.A., di Tim S.p.A. e delle società da esse controllate.

Con la presente Vi confermiamo che, per quanto a nostra conoscenza e per quanto attiene alle valutazioni effettuate – tenendo conto degli stessi criteri con cui la Fairness Opinion è stata predisposta e sulla base degli stessi presupposti, qualificazioni e ipotesi ivi contenuti - dalla data della Fairness Opinion non si è verificato alcun evento di rilevanza tale da indurci a modificare, con riferimento alla data odierna, le conclusioni raggiunte nella Fairness Opinion.

Vi preghiamo di considerare che, nel confermarVi quanto precede, non abbiamo preso in considerazione le quotazioni di Borsa delle azioni Telecom Italia S.p.A. e TIM S.p.A. successivamente all'annuncio al mercato dell'operazione di fusione tra le due società.

Con i migliori saluti,

MCC S.p.A.

Descrizione sintetica delle analisi effettuate da
MCC quale consulente finanziario di Telecom
Italia, con riferimento alla *Fairness Opinion*

Marzo 2005

Descrizione sintetica delle analisi effettuate da MCC quale consulente finanziario di Telecom Italia, con riferimento alla *Fairness Opinion*

MCC S.p.A. – Capitalia Gruppo Bancario (“MCC”) è stato incaricato da Telecom Italia S.p.A. (“Telecom Italia”, e, unitamente alle società controllate e collegate, il “Gruppo Telecom Italia” o il “Gruppo”) di svolgere il ruolo di *advisor* finanziario nell’ambito della prospettata operazione di fusione per incorporazione di T.I.M. S.p.A. (“TIM” e, congiuntamente a Telecom Italia, le “Società”) in Telecom Italia (la “Fusione”) e, più in generale, nell’ambito del riassetto del Gruppo Telecom Italia e delle operazioni connesse quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, l’Offerta Pubblica di Acquisto lanciata da Telecom Italia su n. 2.456.534.241 azioni ordinarie e n. 132.069.163 azioni di risparmio TIM (l’“OPA”).

Nello scegliere MCC quale consulente finanziario, Telecom Italia ha tenuto conto della conoscenza di MCC del Gruppo Telecom Italia, dei suoi affari e dei suoi *business*, così come delle capacità di MCC quale banca a vocazione aziendale di elevato *standing* con considerevole esperienza in operazioni simili alla Fusione e alle operazioni connesse alla Fusione. MCC, come parte della sua attività di *investment banking*, è continuamente impegnata nella valutazione di società e dei loro titoli in relazione, tra l’altro, a fusioni ed acquisizioni, sottoscrizione di titoli, offerte secondarie di titoli quotati e non quotati, *private placement* e valutazioni a fini immobiliari, societari o per altri fini.

In data 7 dicembre 2004, durante la riunione del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia, riunitosi per prendere in esame la Fusione e le operazioni connesse, MCC ha presentato allo stesso un parere scritto (la “*Fairness Opinion*”) che attesta, alla data del 7 dicembre 2004, sulla base delle procedure seguite e condizionatamente a presupposti, qualificazioni ed ipotesi ivi indicate, la congruità per Telecom Italia, da un punto di vista finanziario, del rapporto di concambio relativo alla Fusione corrispondente a 1,73 azioni ordinarie Telecom Italia per ogni azione ordinaria TIM e di 2,36 azioni di risparmio Telecom Italia per ogni azione di risparmio TIM.

In data 23 gennaio 2005, MCC ha confermato per iscritto attraverso una lettera di conferma (la “*Confirmation Letter*”) al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia che, per quanto a conoscenza di MCC, tenendo in considerazione i criteri seguiti nella *Fairness Opinion*, così come i presupposti, le qualificazioni e le ipotesi formulate nella stessa, dal 7 dicembre 2004 alla data della *Confirmation Letter*, non si sono verificati eventi di rilevanza tale da indurre MCC a modificare le conclusioni raggiunte nella *Fairness Opinion*. Nel rilasciare tale conferma, MCC non ha tenuto in considerazione i corsi di Borsa delle azioni TIM o Telecom Italia successivi all’annuncio della Fusione.

La *Fairness Opinion* rilasciata da MCC in data 7 dicembre 2004 e la *Confirmation Letter* del 23 gennaio 2005 (le “*Relazioni*” di MCC), indirizzate al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia, hanno preso in esame unicamente la congruità

per Telecom Italia, da un punto di vista finanziario, del rapporto di concambio relativo alla Fusione determinato dai Consigli di Amministrazione di Telecom Italia e TIM. MCC ha predisposto le Relazioni per informare ed assistere il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia in relazione alla propria valutazione della Fusione.

Il presente riassunto delle Relazioni di MCC è riportato unicamente a scopo informativo e pertanto, né il presente riassunto, né le Relazioni di MCC possono essere considerati quale raccomandazione ad alcun possessore di titoli Telecom Italia o TIM ad intraprendere qualunque tipo di azione in relazione alla Fusione ed alle operazioni a questa connesse. Le Relazioni di MCC non intendono condizionare le decisioni del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia o di TIM relativamente alla Fusione o alle operazioni connesse, né hanno preso ad esame la possibilità di operazioni alternative che possano portare maggiori benefici di natura economica e/o finanziaria al Gruppo Telecom Italia post Fusione. MCC non assume inoltre alcuna responsabilità diretta o indiretta per gli eventuali danni che possano derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni contenute nel presente riassunto.

Il testo integrale della Fairness Opinion rilasciata da MCC in data 7 dicembre 2004 che evidenzia le ipotesi formulate, le procedure seguite, le problematiche prese in esame, i documenti visionati e le limitazioni circa l'esame condotto da MCC in relazione alla Fairness Opinion stessa, così come il testo integrale della Confirmation Letter di MCC datata 23 gennaio 2005, sono qui inclusi sub Allegato X (a) e Allegato X (b) e costituiscono parte integrante di questo documento. Si invita ciascun destinatario del presente documento ad esaminare con attenzione e nella sua interezza le Relazioni.

Nel corso delle revisioni e delle analisi effettuate al fine di rilasciare la Fairness Opinion del 7 dicembre 2004, MCC, *inter alia*:

- ha esaminato la documentazione che illustra i termini della Fusione proposta e delle operazioni connesse;
- ha esaminato i dati finanziari e le altre informazioni di dominio pubblico o rese disponibili a MCC da Telecom Italia, ivi incluse le analisi finanziarie interne, i *budget* ed i dati previsionali relativi a Telecom Italia ed a TIM predisposti dal *management* di Telecom Italia o TIM. In particolare, è stato esaminato l'aggiornamento del Piano Industriale del Gruppo già approvato nel mese di marzo 2004 denominato "2005-2007 Plan – Preliminary 03/12/2004";
- ha tenuto colloqui con diversi membri del *senior management* di Telecom Italia e TIM e con i loro rispettivi rappresentanti e consulenti;
- ha esaminato il prezzo storico di mercato e l'andamento dei corsi borsistici dei titoli Telecom Italia e TIM;
- ha esaminato le relazioni, di dominio pubblico, degli analisti di ricerca; e
- ha condotto gli ulteriori studi finanziari, analisi e ricerche che ha ritenuto opportuno effettuare.

Nel corso dell'attività di disamina ed analisi e nella predisposizione delle proprie Relazioni, MCC ha fatto affidamento sulla correttezza e completezza di tutte le

informazioni finanziarie e delle altre informazioni esaminate e non ha assunto alcun tipo di responsabilità in merito ad una verifica autonoma di dette informazioni. Con riferimento ai dati previsionali finanziari ed operativi forniti da Telecom Italia e TIM, MCC ha assunto che detti dati siano stati predisposti con ragionevolezza, su basi che riflettono le migliori stime e giudizi dei rispettivi *manager* di Telecom Italia e TIM circa il futuro andamento finanziario e operativo di dette società a disposizione alla data in cui sono stati predisposti.

MCC non ha predisposto alcuna valutazione indipendente o perizia circa la consistenza dell'attivo o del passivo di Telecom Italia o TIM o loro società controllate, né ha condotto un'ispezione fisica di alcuno dei beni delle stesse. Con riferimento alle proiezioni fornite a MCC, MCC rileva che elaborare proiezioni circa risultati futuri è di per sé soggetto ad un sostanziale grado di incertezza. Sebbene dette proiezioni costituiscano solo uno dei numerosi elementi che MCC ha considerato nella predisposizione delle sue Relazioni, cambiamenti nelle proiezioni potrebbero avere un effetto sulle conclusioni raggiunte da MCC.

Le Relazioni di MCC sono basate sulle condizioni economiche, industriali, legislative, di mercato e politiche e sulle altre condizioni esistenti alla data di dette Relazioni, ivi inclusi per quanto riguarda la Fairness Opinion rilasciata in data 7 dicembre 2004, i corsi di Borsa dei titoli Telecom Italia e TIM. Tali condizioni sono generalmente al di fuori del controllo di Telecom Italia e TIM e sono soggette a cambiamenti rapidi e imprevedibili che potrebbero avere un effetto sulle conclusioni raggiunte da MCC. MCC non ha condotto alcuna verifica indipendente in merito a nessuno degli aspetti legali riguardanti Telecom Italia o TIM ed ha assunto la correttezza di tutti i pareri in materia legale, fiscale e contabile forniti rispettivamente a Telecom Italia e TIM ed ai loro Consigli di Amministrazione, ivi inclusi, a titolo esemplificativo, i pareri rilasciati in merito alle conseguenze di carattere legale, fiscale e contabile della Fusione e delle operazioni connesse, a carico di Telecom Italia, TIM e dei loro rispettivi azionisti e obbligazionisti. MCC ha assunto che la Fusione e le operazioni ad essa connesse saranno effettuate secondo i termini ed entro le tempistiche previste.

Quanto segue rappresenta un breve riassunto delle analisi finanziarie più rilevanti condotte da MCC in relazione al rilascio della Fairness Opinion del 7 dicembre 2004. Tale riassunto non rappresenta una descrizione completa delle analisi condotte da MCC. La predisposizione di un parere di congruità è un processo complesso e non è necessariamente suscettibile di un'analisi parziale o di una descrizione sommaria. L'ordine delle analisi descritte ed i risultati di tali analisi non rappresentano necessariamente la relativa importanza o il peso attribuito alle stesse da MCC. Selezionare parti del presente riassunto senza considerare le analisi effettuate nella loro interezza potrebbe fornire una visione incompleta del processo sottostante le analisi ed i pareri di MCC. Le analisi condotte da MCC non sono necessariamente indicative dei valori effettivi o degli effettivi risultati futuri che potrebbero essere significativamente più o meno favorevoli rispetto a quelli suggeriti dalle analisi stesse. Inoltre, le analisi inerenti il valore delle attività non intendono fornire prezzi realizzabili in una operazione o riflettere valutazioni di mercato correnti o future o andamenti sul mercato borsistico. MCC non ha

espresso, attraverso le proprie Relazioni, alcun parere circa i corsi di Borsa delle azioni ordinarie o di risparmio di Telecom Italia ai quali le stesse saranno negoziate dopo il completamento della Fusione né circa i corsi di Borsa delle azioni ordinarie e azioni di risparmio di TIM e di Telecom Italia ai quali le stesse saranno negoziate prima del completamento della Fusione. Sebbene MCC abbia analizzato il diritto di recesso per gli azionisti di risparmio di TIM, l'OPA ed il relativo finanziamento nell'ambito della propria analisi dei termini generali della Fusione e delle operazioni connesse, MCC non ha espresso alcun parere circa l'eventualità che gli azionisti di risparmio di TIM esercitino il diritto di recesso o circa la partecipazione degli azionisti TIM all'OPA.

MCC non ha utilizzato i valori risultanti dalle proprie analisi per altri fini se non per valutare la congruità per Telecom Italia del rapporto di concambio in relazione alla Fusione e tali valori non devono quindi essere utilizzati per nessun altro fine. In conformità alla prassi costante nell'ambito dell'*investment banking*, MCC ha utilizzato, nella predisposizione della Fairness Opinion, metodi di valutazione comunemente utilizzati. In particolare, nel valutare il rapporto di concambio della Fusione, MCC ha concentrato la propria attenzione sulle valutazioni relative di Telecom Italia e TIM, dando priorità alla omogeneità ed alla comparabilità dei criteri adottati, rispetto al valore assoluto di dette società. MCC ha condotto le proprie analisi considerando le due società come entità disgiunte e non ha tenuto conto, pertanto, delle sinergie di carattere strategico, operativo o finanziario che potrebbero risultare dalla Fusione, così come di premi di maggioranza e sconti di minoranza.

Ai fini della predisposizione della Fairness Opinion, la data di riferimento per la valutazione è il 1 gennaio 2005.

MCC ha adottato quale metodologia principale (i) il metodo "somma-delle-parti" per quanto riguarda Telecom Italia e (ii) l'attualizzazione dei flussi di cassa delle attività *Wireless* di Telecom Italia per quanto riguarda TIM. Inoltre, MCC ha utilizzato quale metodologia di controllo l'analisi dei corsi di Borsa dei titoli Telecom Italia e TIM relativamente a differenti periodi temporali.

Valutazione di Telecom Italia. MCC ha valutato le principali attività di Telecom Italia utilizzando, quale metodo principale, l'attualizzazione dei flussi di cassa nell'ambito del calcolo della "somma-delle-parti". Le rimanenti attività di Telecom Italia, di minor peso rispetto alla valutazione complessiva di Telecom Italia, sono state valutate utilizzando le loro quotazioni di borsa, ove quotate su mercati regolamentati, o sulla base di vari altri criteri a seconda della natura dell'attività, ivi inclusi i criteri basati su multipli di mercato e valori di bilancio. Inoltre, MCC ha confrontato i valori ottenuti dalle valutazioni di cui sopra con i valori di tali attività derivanti dal *consensus* di mercato, laddove disponibile.

L'analisi basata sui flussi di cassa eseguita da MCC ha preso a riferimento dati previsionali ed altre informazioni predisposte da Telecom Italia per gli anni dal 2005 al 2007. Le ipotesi relative ai *weighted average cost of capital* (WACC) sono state elaborate in base alle condizioni di mercato e ad una struttura di capitale variabile a seconda delle attività considerate.

I tassi di crescita utilizzati da MCC per i valori terminali sono coerenti con i rilevanti *benchmark* di mercato.

Di seguito si esplicitano le ipotesi sottostanti la valutazione per *business unit*. Si evidenzia che la valutazione è stata condotta a livello di *Firm Value* per ogni singola *business unit* considerata: alla somma dei *Firm Value* è stata quindi sommata la posizione finanziaria netta consolidata, come meglio descritto successivamente.

- Attività *Wireline*: tasso di crescita per il valore terminale pari allo 0,50% e WACC pari all'8,64%.
- Attività *Wireless*: tasso di crescita per il valore terminale pari al 2,00% e WACC pari all'8,67%.
- Telecom Italia Media: (i) tasso di crescita per il valore terminale pari al 1,75% e WACC pari all'11,01% per le attività *Internet*; (ii) tasso di crescita per il valore terminale pari all'1,00% e WACC pari all'8,88% per le attività *Office Products*; (iii) multiplo EV/Sales 2004 pari a 2,05x per l'attività *Broadcasting*.
- Attività in America Latina: (i) tasso di crescita per il valore terminale pari al 2,00% e WACC pari al 9,29% per le attività in Cile; (ii) tasso di crescita per il valore terminale pari al 2,00% e WACC pari al 16,54% per le attività in Bolivia.

Come ulteriore parte della sua analisi, MCC ha confrontato i valori ottenuti attraverso il metodo dei flussi di cassa attualizzati con i valori ottenuti per tali attività applicando multipli rilevanti in linea con quelli delle principali società comparabili, e con i valori identificati dagli analisti di ricerca per tali attività, ove disponibili.

Alla somma dei valori delle attività, calcolati con i criteri sopra indicati, sono stati sommati algebricamente il valore della posizione finanziaria netta consolidata stimata al 31 dicembre 2004 rettificata per tenere conto degli effetti dei debiti netti proporzionali e degli interessi di terzi, ove rilevanti, per il valore netto di altri aggiustamenti che includono il valore di alcune poste fuori bilancio, e altresì per tener conto dell'effetto pro-forma (i) della conversione delle obbligazioni convertibili del prestito "Telecom Italia 1,5% 2001-2010 convertibile con premio al rimborso" e (ii) dell'esercizio delle *stock options* "in-the-money" alla data del 7 dicembre 2004, coerentemente con la metodologia *fully-diluted* che ne ipotizza la conversione in azioni ordinarie.

Il numero di azioni utilizzato per ottenere i valori per azione ordinaria e di risparmio Telecom Italia tiene altresì conto (i) della conversione delle obbligazioni convertibili del prestito "Telecom Italia 1,5% 2001-2010 convertibile con premio al rimborso" e (ii) dell'esercizio delle *stock options* "in-the-money", coerentemente con la metodologia *fully-diluted* che ne ipotizza la conversione in azioni ordinarie. Le azioni proprie Telecom Italia, detenute sia direttamente che indirettamente, sono state valorizzate con il criterio che consiste nel determinare il valore dell'azione Telecom Italia dividendo il valore del capitale economico della società (calcolato senza considerare la partecipazione in azioni proprie) per il numero delle azioni, al netto delle azioni proprie.

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione ordinaria Telecom Italia ottenuti con il metodo della “somma-delle-parti”, prima dell’aggiustamento derivante dal pagamento del dividendo previsto nel mese di aprile 2005.

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione Telecom Italia ordinaria (€)	2,99	3,21	3,44

MCC ha confrontato i risultati ottenuti con il metodo della “somma-delle-parti”, prima dell’aggiustamento derivante dal pagamento del dividendo previsto nel mese di aprile 2005, con i *target price* pubblicati dagli analisti di ricerca prima del 7 dicembre 2004. Tali *target price* per azione ordinaria Telecom Italia evidenziano un intervallo di valori coerente con i risultati ottenuti da MCC con il metodo della “somma-delle-parti”.

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione ordinaria Telecom Italia ottenuti con il metodo della “somma-delle-parti”, rettificati per tenere in considerazione l'effetto del pagamento del dividendo previsto nel mese di aprile del 2005 (ipotizzato pari a € 0,1041 per azione, in linea con il dividendo distribuito nel 2004 a valere sull’esercizio 2003).

Si è ritenuto opportuno applicare tale rettifica alla luce del fatto che la Fusione avrà luogo successivamente allo stacco del dividendo di competenza 2004.

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione Telecom Italia ordinaria (€)	2,89	3,10	3,34

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione di risparmio Telecom Italia ottenuti applicando, sulle azioni ordinarie Telecom Italia, lo sconto medio di mercato durante gli ultimi 3 mesi precedenti l'annuncio pubblico della Fusione, pari a circa il 26,2%, che è in linea con lo sconto dell'ultimo giorno di borsa aperta prima dell'annuncio dell'operazione, il 3 dicembre 2004, e sostanzialmente in linea con lo sconto medio di mercato dei precedenti 1, 6 e 9 mesi.

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione Telecom Italia risparmio (€)	2,21	2,37	2,54

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione di risparmio Telecom Italia ottenuti con il metodo della “somma-delle-parti”, rettificati per tenere in considerazione l'effetto del pagamento del dividendo previsto nel mese di aprile 2005 (ipotizzato pari a € 0,1151 per azione, in linea con il dividendo distribuito nel 2004 a valere sull’esercizio 2003).

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione Telecom Italia risparmio (€)	2,09	2,25	2,43

Valutazione di TIM. MCC ha utilizzato, quale metodo principale di valutazione di TIM, l'attualizzazione dei flussi di cassa delle attività *Wireless* di Telecom Italia. In particolare, MCC ha utilizzato un tasso di crescita per il valore terminale pari al 2,00% ed un WACC del 8,67% per la valutazione dei flussi di cassa attualizzati. Le attività internazionali di TIM, di minore peso rispetto alla valutazione complessiva di TIM, sono state valutate utilizzando le loro quotazioni di borsa, ove quotate su mercati regolamentati, o sulla base di vari altri criteri a seconda della natura dell'attività, ivi inclusi i criteri basati su multipli di mercato e valori di bilancio. Inoltre, MCC ha confrontato i valori ottenuti dalle valutazioni di cui sopra con i valori di tali attività indicati dagli analisti di ricerca, laddove disponibili.

L'analisi basata sui flussi di cassa eseguita da MCC ha preso a riferimento dati previsionali ed altre informazioni predisposte da Telecom Italia per gli anni dal 2005 al 2007. Le ipotesi relative ai *weighted average cost of capital* (WACC) sono state elaborate in base alle condizioni di mercato e ad una struttura di capitale variabile a seconda delle attività considerate.

I tassi di crescita utilizzati da MCC per i valori terminali sono coerenti con i rilevanti *benchmark* di mercato.

Come ulteriore parte della sua analisi, MCC ha confrontato i valori ottenuti attraverso il metodo dei flussi di cassa attualizzati con i valori ottenuti per tali attività applicando multipli rilevanti in linea con quelli di alcune società paragonabili, e con i valori identificati dagli analisti di ricerca per tali attività, ove disponibili.

I valori ottenuti attraverso le analisi di cui sopra sono stati rettificati per tenere conto della posizione finanziaria netta alla data del 31 dicembre 2004 e, ove rilevante, del valore netto di altri aggiustamenti.

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione ordinaria TIM ottenuti attraverso la valutazione con il metodo fondamentale, prima dell'aggiustamento derivante dal pagamento del dividendo previsto nel mese di aprile 2005.

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione TIM ordinaria (€)	5,29	5,55	5,84

MCC ha confrontato i risultati ottenuti con il metodo fondamentale, prima dell'aggiustamento derivante dal pagamento del dividendo previsto nel mese di aprile 2005, con i *target price* pubblicati dagli analisti di ricerca prima del 7 dicembre 2004. Tali *target price* per azione ordinaria TIM evidenziano un intervallo di valori coerente con i risultati ottenuti da MCC.

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione ordinaria TIM ottenuti con il metodo fondamentale, rettificati per tenere in considerazione l'effetto del pagamento del dividendo previsto nel mese di aprile 2005 (ipotizzato pari a € 0,2567 per azione, in linea con il dividendo distribuito nel 2004 a valere sull'esercizio 2003).

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione TIM ordinaria (€)	5,04	5,29	5,58

I valori minimi, medi e massimi per azione di risparmio TIM sono stati ipotizzati pari a quelli relativi alle azioni ordinarie, in linea con il *trend* di mercato delle due categorie di azioni.

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione di risparmio TIM, rettificati per tenere in considerazione l'effetto del pagamento del dividendo previsto nel mese di aprile 2005 (ipotizzato pari a € 0,2687 per azione, in linea con il dividendo distribuito nel 2004 a valere sull'esercizio 2003).

	Minimo	Medio	Massimo
Valori per azione TIM di risparmio (€)	5,03	5,28	5,57

Analisi del rapporto di concambio. MCC ha confrontato i risultati derivanti dall'applicazione dei metodi di valutazione per Telecom Italia e TIM sopra descritti, rettificati per l'effetto del pagamento del dividendo previsto nel mese di aprile 2005, ottenendo l'intervallo di rapporti di concambio per la Fusione indicato nella tabella successiva.

	Minimo	Medio	Massimo
Azioni TIM ordinarie per azione Telecom Italia ordinaria (€)	1,67	1,71	1,74
Azioni TIM di risparmio per azione Telecom Italia di risparmio (€)	2,30	2,35	2,40

MCC ha altresì confrontato l'intervallo di rapporti di concambio della Fusione sopra indicato, con i rapporti di concambio derivanti dai rispettivi prezzi storici delle azioni ordinarie e di risparmio delle due società espressi dal mercato borsistico durante determinati periodi temporali precedenti l'annuncio pubblico della Fusione, rettificati per l'effetto del pagamento del dividendo previsto nel mese di aprile 2005.

	3/12/04	Media di 1 mese fino al 3/12	Media di 3 mesi fino al 3/12	Media di 6 mesi fino al 3/12	Media di 12 mesi fino al 3/12
Azioni TIM ordinarie per azione Telecom Italia ordinaria (€)	1,72	1,69	1,71	1,74	1,75
Azioni TIM di risparmio per azione Telecom Italia di risparmio (€)	2,47	2,41	2,36	2,39	2,44

MCC riceverà da Telecom Italia compensi massimi complessivi di circa € 30 milioni al completamento della Fusione a fronte dei servizi di consulenza finanziaria resi, del ruolo di *mandated lead arranger* della linea di credito per il finanziamento (“term loan”) di € 12 miliardi attivata in relazione alla Fusione ed alle operazioni connesse, e dell’attività svolta nell’ambito dell’OPA in qualità di Intermediario Coordinatore e di Intermediario Incaricato. Telecom Italia ha inoltre concordato di rimborsare a MCC le spese ragionevolmente sostenute in relazione ai propri servizi, comprese le parcelle o altri compensi dei legali esterni, e manterrà MCC indenne da talune passività.

Relazioni tra il Gruppo Telecom Italia e MCC/Gruppo Capitalia.

MCC appartiene al Gruppo Bancario facente capo a Capitalia S.p.A. (“Capitalia Gruppo Bancario”). Capitalia Gruppo Bancario opera nel settore del credito e della prestazione di servizi di investimento esercitando anche, tramite le società ad esso appartenenti, attività di finanza aziendale, di consulenza mobiliare, di emissione, negoziazione e collocamento di strumenti finanziari, gestione degli investimenti, inclusa la gestione di schemi di investimento collettivo. Conseguentemente, MCC e/o le altre Società appartenenti a Capitalia Gruppo Bancario possono detenere partecipazioni e/o posizioni in strumenti finanziari emessi da Telecom Italia, TIM o da altre società del Gruppo Telecom Italia. Inoltre, MCC e/o le altre Società appartenenti a Capitalia Gruppo Bancario possono aver concesso finanziamenti, ovvero fornire, aver fornito o avere intenzione di fornire a Telecom Italia, TIM e/o ad altre società del Gruppo Telecom Italia i propri servizi di investimento e/o di finanza aziendale. In particolare, MCC ha svolto, tra l’altro, il ruolo di consulente finanziario di Telecom Italia in relazione alla Fusione e all’OPA e di intermediario incaricato del coordinamento delle raccolte delle adesioni all’OPA.

Si fa presente, da ultimo, che Telecom Italia è azionista di MCC con una quota pari al 3% del suo capitale sociale.

XI. (a) *Fairness Opinion* e (b) descrizione sintetica delle analisi effettuate da Goldman Sachs.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

DOCUMENTO ORIGINALE REDATTO SU CARTA INTESATA GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL

IL SEGUENTE PARERE È STATO REDATTO PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI TELECOM ITALIA S.p.A. DA GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL UNICAMENTE IN LINGUA INGLESE. IN CASO DI INCOERENZE, IL DOCUMENTO ORIGINALE REDATTO IN LINGUA INGLESE PREVALE SULLA TRADUZIONE RIPORTATA DI SEGUITO

STRETTAMENTE RISERVATA E CONFIDENZIALE

23 gennaio 2005

Consiglio di Amministrazione
Telecom Italia S.p.A.
Corso Italia, 41
00198 Roma
Italia

Egregi Signori:

Avete richiesto il nostro parere sulla congruità, da un punto di vista finanziario, per Telecom Italia S.p.A. (la "Società") dei concambi (i "Rapporti di Concambio") di uno virgola settantatré (1,73) azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 0,55 ciascuna, della Società (le "Azioni Ordinarie della Società"), e due virgola trentasei (2,36) azioni risparmio, del valore nominale di Euro 0,55 ciascuna, della Società (le "Azioni Risparmio della Società") per ogni azione ordinaria, del valore nominale di Euro 0,06 ciascuna, e per ogni azione risparmio, del valore nominale di Euro 0,06 ciascuna, di Telecom Italia Mobile S.p.A. ("TIM") (in entrambi i casi escluse le azioni detenute dalla Società) (le "Azioni Ordinarie TIM" e le "Azioni Risparmio TIM", rispettivamente, ed, insieme, le "Azioni") in relazione alla possibile fusione per incorporazione di TIM nella Società (la "Fusione") in base al progetto di fusione e alla relazione degli amministratori (insieme i "Documenti della Fusione") da Voi approvati in data odierna e come precedentemente da Voi annunciato il 7 dicembre 2004. La Fusione segue un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale (l'"Offerta Pubblica", insieme alla Fusione, la "Transazione") lanciata dalla Società su massime 2,456,534,241 Azioni Ordinarie TIM, rappresentanti sino al 29% delle Azioni Ordinarie TIM, e su massime di 132,069,163 Azioni Risparmio TIM, rappresentanti tutte le Azioni Risparmio TIM (escluse azioni detenute dalla Società), per la quale la Società pagherà Euro 5,6 in cassa per ciascuna Azione Ordinaria TIM acquistata e Euro 5,6 in cassa per ogni Azione Risparmio TIM acquistata. L'Offerta Pubblica è stata da Voi annunciata il 7 dicembre 2004 come parte della Transazione ed il

Consiglio di Amministrazione
Telecom Italia S.p.A.
23 gennaio 2005
Pagina Due

periodo di offerta si è chiuso il 21 gennaio 2005. In base all'Offerta Pubblica, la Società acquisterà 2,456,534,241 Azioni Ordinarie TIM e 8,454,877 Azioni Risparmio TIM.

Goldman Sachs International (insieme alle società controllanti e controllate, "Goldman Sachs"), nella sua attività di *investment banking*, svolge regolarmente attività di analisi finanziaria relativa alle aziende e ai loro titoli azionari e obbligazionari nell'ambito di operazioni di fusione e acquisizione, collocamenti garantiti, offerte competitive, offerte secondarie di titoli quotati e non quotati e collocamenti privati così come per finalità relative a portafogli immobiliari, società o altre finalità. Siamo stati incaricati dalla Società di produrre delle analisi ai fini di fornire il nostro parere in relazione alla congruità da un punto di vista finanziario dell'esborso finanziario da parte della Società in relazione all'acquisizione delle Azioni Ordinarie TIM e delle Azioni Risparmio TIM per effetto della Transazione. Prevediamo di ricevere un compenso per i nostri servizi in relazione alla Transazione, la porzione principale del quale è condizionata all'efficacia della Transazione, e la Società ha concordato di rimborsare le spese vive e mantenerci indenni da eventuali passività che dovessero emergere in relazione al nostro incarico. Inoltre, abbiamo prestato in certe occasioni servizi di *investment banking* alla Società, quali la consulenza finanziaria prestata in relazione alla fusione con Olivetti nel 2003, nell'ambito dell'operazione di scioglimento della *joint venture* Italtel nel 1999 e nella successiva cessione di una partecipazione dell'80% in Italtel nel 2000, il ruolo di *joint bookrunner* in relazione all'offerta di \$1,250,000,000 4% *Guaranteed Senior Notes* della Società con scadenza 2010, \$1,250,000,000 4.95% *Guaranteed Senior Notes* con scadenza 2014, e \$1,000,000,000 6% *Guaranteed Senior Notes* con scadenza 2034 nel settembre 2004 e in qualità di controparte in alcune transazioni di derivati e finanziamenti. Abbiamo inoltre prestato servizi di *investment banking* in certe occasioni a TIM, quali la consulenza finanziaria in relazione alla ristrutturazione delle controllate brasiliane nel 2004. Potremmo inoltre prestare servizi di *investment banking* alla Società ed a TIM nel futuro. Per i servizi descritti sopra, abbiamo ricevuto, e potremo ricevere in futuro, compensi.

Goldman Sachs fornisce una gamma completa di servizi di consulenza finanziaria e di attività sui mercati e, nel corso della sua normale attività di trading, potrebbe, in certe occasioni, effettuare operazioni e detenere posizioni in titoli, inclusi titoli derivati, della Società o di Telecom Italia Mobile e di società controllanti e controllate per conto proprio e per conto dei propri clienti.

Nell'ambito della formulazione del nostro parere, abbiamo analizzato, fra le altre cose, (i) le bozze del Progetto di Fusione e della Relazione degli Amministratori datate 19 gennaio 2005; (ii) bilancio della Società per l'anno 2003 secondo il modello statunitense 20-F e secondo la normativa italiana ed i bilanci di TIM per gli anni 2001, 2002 e 2003; (iii) le Relazioni Semestrali della Società e di TIM per il primo semestre 2004; (iv) le Relazioni Trimestrali della Società e di TIM per il primo e terzo trimestre 2004; (v) analisi e proiezioni finanziarie interne della Società e di alcune delle sue controllate, inclusa TIM, il cui utilizzo ai fini del parere in oggetto è stato approvato dal *management* della Società; (vi) la lettera della Società datata 21 gennaio 2005 relativa all'assenza di cambiamenti rispetto al 7 dicembre 2004 e ad alcuni altri aspetti; (vii) il Documento di Offerta datato gennaio 2005 relativo

Consiglio di Amministrazione
Telecom Italia S.p.A.
23 gennaio 2005
Pagina Tre

all'Offerta Pubblica; (viii) l'*Information Memorandum* e il Documento Informativo relativo alla fusione tra Olivetti S.p.A. e la Società, datato maggio 2003, e (ix) la valutazione di *credit rating* e le dichiarazioni ufficiali di Standard & Poor e Moody's in relazione alla Transazione. Abbiamo inoltre avuto un numero limitato di incontri e conversazioni con alcuni esponenti del *senior management* della Società e TIM così come con i consulenti finanziari e gli esponenti di TIM relativamente alla loro valutazione delle motivazioni strategiche e dei potenziali benefici della Transazione, dell'operatività passata e presente, della performance finanziaria e delle prospettive future della Società e TIM, incluse le loro aspettative in termini di *credit rating* e di politica dei dividendi post-fusione. Abbiamo inoltre analizzato i prezzi ufficiali ed i volumi scambiati delle azioni ordinarie e risparmio di TIM e della Società, confrontato alcune informazioni finanziarie e di borsa di TIM e della Società con informazioni simili per altre società le cui azioni sono scambiate in mercati regolamentati, esaminato i termini finanziari di alcune recenti operazioni di aggregazione, combinazione e acquisto di minoranze, nel settore delle telecomunicazioni ed in altri settori in Italia ed all'estero ed effettuato ulteriori studi ed analisi ritenuti appropriati.

Ci siamo basati, senza alcuna verifica indipendente, sulla veridicità e sulla completezza delle informazioni finanziarie, contabili, fiscali e di altro tipo discusse o riesaminate da noi e, ai fini del nostro parere, abbiamo ipotizzato la completezza e veridicità di tali informazioni. Per quanto concerne le proiezioni finanziarie e le altre informazioni e dati forniti, riesaminati o discussi con noi, siamo stati informati dal *management* della Società e TIM che tali proiezioni finanziarie, altre informazioni e dati sono stati preparati basandosi sulle migliori stime ed opinioni del *management* della Società e di TIM ad oggi disponibili, e non abbiamo espresso alcun parere relativamente a tali proiezioni finanziarie, altre informazioni e dati o sulle ipotesi sulle quali questi si basano. A tale proposito, abbiamo ipotizzato con il Vostro consenso che tali proiezioni finanziarie si realizzeranno negli ammontari e con la tempistica prevista. Inoltre, non abbiamo effettuato una valutazione o una perizia indipendente relativamente al valore delle attività e delle passività (inclusi gli strumenti derivati o le attività e passività fuori bilancio) della Società o di TIM o delle loro controllate.

Il nostro parere non analizza né le motivazioni strategiche sottostanti alla Transazione, né i meriti relativi della Transazione rispetto ad altre operazioni alternative che potrebbero essere state perseguibili dalla Società. Non abbiamo inoltre espresso alcun giudizio relativamente ai prezzi ai quali le azioni ordinarie e risparmio della Società e di TIM potrebbero scambiare in futuro. Il nostro parere si basa necessariamente sulle informazioni disponibili e sulle condizioni finanziarie, economiche, politiche e di altro tipo in essere e valutabili alla data odierna e non assumiamo alcun obbligo di aggiornare o modificare il nostro parere sulla base di circostanze o eventi successivi alla data odierna.

Abbiamo fornito i nostri servizi di consulenza ed il nostro parere esclusivamente per informazione e assistenza al Consiglio di Amministrazione della Società relativamente alle proprie considerazioni in merito alla Fusione e tale parere non costituisce né una perizia ai sensi dell'Allegato 3A n. 1 del Regolamento Emittenti n. 11971 datato 14 maggio 1999 come successivamente modificato, né una relazione di stima ai sensi dello stesso Regolamento. Il

Consiglio di Amministrazione
Telecom Italia S.p.A.
23 gennaio 2005
Pagina Quattro

nostro parere non costituisce neppure una raccomandazione di voto relativamente alla Fusione.

Sulla base delle considerazioni precedentemente esposte e di altri fattori a nostro giudizio rilevanti, è nostra opinione che, alla data attuale, i Rapporti di Concambio siano congrui, da un punto di vista finanziario, per Telecom Italia.

Distinti Saluti,

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL

Firmato da Yoel Zaoui, *Managing Director*

Descrizione sintetica delle analisi effettuate da Goldman Sachs International, quale consulente finanziario di Telecom Italia, con riferimento alla sua Fairness Opinion

In data 7 dicembre 2004, Goldman Sachs International ha fornito un parere orale al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia, successivamente confermato dalla consegna di un parere scritto, datato 7 dicembre 2004, dove si affermava che, in tali date e sulla base dei presupposti, delle limitazioni e delle ipotesi contenute nei pareri stessi, il prezzo di offerta pubblica di acquisto volontaria di €5,6 per azione ordinaria e risparmio Telecom Italia Mobile ed i rapporti di cambio proposti di 1,73 azioni ordinarie Telecom Italia per ogni azione ordinaria Telecom Italia Mobile e di 2,36 azioni risparmio Telecom Italia per ogni azione risparmio Telecom Italia Mobile, erano congrui da un punto di vista finanziario per Telecom Italia.

Il parere sui rapporti di cambio è stato riconfermato a seguito della conclusione dell'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale con di un parere scritto, datato 23 gennaio 2005, dove si affermava che, in tali date e sulla base dei presupposti, delle limitazioni e delle ipotesi contenute nel parere stesso, i rapporti di cambio proposti di 1,73 azioni ordinarie Telecom Italia per ogni azione ordinaria Telecom Italia Mobile e di 2,36 azioni risparmio Telecom Italia per ogni azione risparmio Telecom Italia Mobile, erano congrui da un punto di vista finanziario per Telecom Italia.

Il testo completo del parere scritto di Goldman Sachs International, datato 23 gennaio 2005, che riporta le ipotesi utilizzate, le procedure seguite, gli aspetti considerati e le limitazioni dell'analisi effettuata da Goldman Sachs con riferimento al parere in oggetto, è allegato come Appendice XI (a) e deve essere considerato parte integrante del presente documento. Si invitano i detentori di azioni ordinarie e risparmio Telecom Italia a leggere il parere in oggetto nella versione completa.

Con riferimento al parere del 23 gennaio 2005, Goldman Sachs International ha analizzato, tra le altre cose:

- le bozze del Progetto di Fusione e della Relazione degli Amministratori datate 19 gennaio 2005;
- il bilancio di Telecom Italia per l'anno 2003 secondo il modello statunitense 20-F e secondo la normativa italiana ed i bilanci di Telecom Italia Mobile per gli anni 2001, 2002 e 2003;
- le Relazioni Semestrali di Telecom Italia e di Telecom Italia Mobile per il primo semestre 2004;
- le Relazioni Trimestrali di Telecom Italia e di Telecom Italia Mobile per il primo e terzo trimestre 2004;
- analisi e proiezioni finanziarie interne di Telecom Italia e di alcune delle sue controllate, inclusa Telecom Italia Mobile, il cui utilizzo ai fini del parere in oggetto è stato approvato dal management di Telecom Italia;
- lettera di Telecom Italia datata 21 gennaio 2005 relativa all'assenza di cambiamenti rispetto al 7 dicembre 2004 e ad alcuni altri aspetti;
- il Documento di Offerta datato gennaio 2005 relativo all'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale;
- l'*Information Memorandum* e il Documento Informativo relativo alla fusione tra Olivetti S.p.A. ("Olivetti") e Telecom Italia, datato maggio 2003, e
- la valutazione di *credit rating* e le dichiarazioni ufficiali di Standard & Poor e Moody's in relazione all'operazione proposta.

Goldman Sachs International ha inoltre avuto un numero limitato di incontri e conversazioni con alcuni esponenti del *senior management* di Telecom Italia e Telecom Italia Mobile così come con i consulenti finanziari e gli esponenti di Telecom Italia Mobile relativamente alla loro valutazione delle motivazioni strategiche e dei potenziali benefici della transazione, dell'operatività passata e presente, della performance finanziaria e delle prospettive future di Telecom Italia e Telecom Italia Mobile, incluse le loro aspettative in termini di *credit rating* e di politica dei dividendi post-fusione. Goldman Sachs International non ha preso parte in alcun modo alle negoziazioni che hanno portato all'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale ed alla fusione. Goldman Sachs International ha inoltre:

- analizzato i prezzi ufficiali ed i volumi scambiati delle azioni ordinarie e risparmio di Telecom Italia Mobile e Telecom Italia;

- confrontato alcune informazioni finanziarie e di borsa di Telecom Italia Mobile e Telecom Italia con informazioni simili per altre società le cui azioni sono scambiate in mercati regolamentati;
- esaminato i termini finanziari di alcune recenti operazioni di aggregazione, combinazione e acquisto di minoranze, nel settore delle telecomunicazioni ed in altri settori in Italia ed all'estero, e
- effettuato ulteriori studi ed analisi ritenuti appropriati.

Goldman Sachs International si è basata, senza alcuna verifica indipendente, sulla veridicità e sulla completezza delle informazioni finanziarie, contabili, fiscali e di altro tipo discusse o riesaminate da Goldman Sachs International e, ai fini del proprio parere, Goldman Sachs International ha ipotizzato la completezza e veridicità di tali informazioni. Per quanto concerne le proiezioni finanziarie e le altre informazioni e dati forniti, riesaminati o discussi con Goldman Sachs International, Goldman Sachs International è stata informata dal *management* di Telecom Italia e Telecom Italia Mobile che tali proiezioni finanziarie, altre informazioni e dati sono stati preparati basandosi sulle migliori stime ed opinioni del *management* di Telecom Italia e di Telecom Italia Mobile ad oggi disponibili, e Goldman Sachs International non ha espresso alcun parere relativamente a tali proiezioni finanziarie, altre informazioni e dati o sulle ipotesi sulle quali questi si basano. A tale proposito, Goldman Sachs International ha ipotizzato con il consenso di Telecom Italia che tali proiezioni finanziarie si realizzeranno negli ammontari e con la tempistica prevista. Inoltre, Goldman Sachs International non ha effettuato una valutazione o una perizia indipendente relativamente al valore delle attività e delle passività (inclusi gli strumenti derivati o le attività e passività fuori bilancio) di Telecom Italia o di Telecom Italia Mobile o delle loro controllate.

Goldman Sachs International ha fornito i propri servizi di consulenza ed il proprio parere esclusivamente per informazione e assistenza al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia relativamente alle proprie considerazioni in merito all'offerta di acquisto pubblica volontaria parziale e alla fusione e tale parere non costituisce né una perizia ai sensi dell'Allegato 3A n. 1 del Regolamento Emittenti n. 11971 datato 14 maggio 1999 come successivamente modificato, né una relazione di stima ai sensi dello stesso Regolamento. Il parere di Goldman Sachs International non costituisce neppure una raccomandazione di voto relativamente alla fusione.

Il parere di Goldman Sachs International si basa necessariamente sulle informazioni disponibili al 23 gennaio 2005, data in cui è stato fornito il parere stesso, e sulle condizioni finanziarie, economiche, politiche e di altro tipo in essere e valutabili alla medesima data e non vi è alcun obbligo per Goldman Sachs International di aggiornare o modificare il proprio parere sulla base di circostanze o eventi successivi a tale data. Il parere di Goldman Sachs International non analizza né le motivazioni strategiche sottostanti all'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale e alla fusione, né i meriti relativi delle operazioni previste rispetto ad altre operazioni alternative che potrebbero essere state perseguibili da Telecom Italia. Goldman Sachs International non ha espresso alcun giudizio relativamente ai prezzi ai quali le azioni ordinarie e risparmio di Telecom Italia e Telecom Italia Mobile potrebbero scambiare in futuro.

Di seguito viene riportato un riassunto delle analisi finanziarie più significative presentate da Goldman Sachs International al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia in data 7 dicembre 2004 nel contesto del proprio parere del 7 dicembre 2004, analisi che, aggiornate per quanto opportuno, sono state utilizzate da Goldman Sachs International anche ai fini del proprio parere del 23 gennaio 2005. Il seguente riassunto non intende essere una descrizione esaustiva delle analisi eseguite da Goldman Sachs International. L'ordine delle analisi descritte, e i risultati di tali analisi, non rispecchiano l'importanza o il peso relativo attribuito da Goldman Sachs International a tali analisi.

Il seguente riassunto include informazioni presentate in formato tabellare. Si invita a leggere tali tavole insieme al testo.

Relativamente a tali analisi, Goldman Sachs International ha usato due principali metodologie di valutazione: una valutazione somma delle parti ed un'analisi dei rapporti di cambio espressi dalle quotazioni relative di borsa. Nel produrre tali analisi, Goldman Sachs International ha ritenuto metodologicamente corretto utilizzare criteri di valutazione uniformi e comparabili. Ne consegue che, in relazione all'analisi dei rapporti di cambio espressi dalle quotazioni relative di borsa, Goldman Sachs International ha utilizzato i rispettivi prezzi di mercato di Telecom Italia e Telecom Italia Mobile. Per quanto riguarda la valutazione somma delle parti, Goldman Sachs International ha valutato le varie attività di Telecom Italia utilizzando principalmente la metodologia dei flussi di cassa attualizzati ed ha utilizzato il valore di Telecom Italia Mobile così risultante per la valutazione somma delle parti di Telecom Italia. Goldman Sachs International non ha

utilizzato il prezzo di mercato delle azioni di Telecom Italia Mobile nel contesto della valutazione somma delle parti di Telecom Italia, in quanto l'uso di una metodologia basata sui valori di mercato nel caso specifico non sarebbe stata coerente con la metodologia valutativa usata per Telecom Italia Mobile.

Analisi dei Flussi di Cassa Attualizzati per Telecom Italia Mobile. Goldman Sachs International ha calcolato per Telecom Italia Mobile un valore del capitale economico e un valore per azione ordinaria e risparmio utilizzando la metodologia dei flussi di cassa attualizzati basata su:

- proiezioni del *management* dei flussi di cassa operativi per gli anni 2005 - 2007;
- tasso di attualizzazione dell'8,8%, basato sul costo medio ponderato del capitale; e,
- valore terminale determinato sulla base di:
 - valore attuale netto dei flussi di cassa operativi futuri successivi al 2007 (il "Metodo della Crescita Perpetua"); e,
 - un multiplo applicato alla proiezione 2007 del margine operativo lordo o MOL (il "Metodo del Multiplo di Uscita").

Il valore del capitale economico di Telecom Italia Mobile è infine calcolato tenuto conto del patrimonio netto di competenza terzi, del valore delle partecipazioni in società collegate e della posizione finanziaria netta prevista al 31 dicembre 2004. Il prezzo per azione ordinaria e risparmio tiene conto dell'impatto diluitivo degli strumenti convertibili *in-the-money*. Goldman Sachs International ha calcolato il valore per azione ordinaria e risparmio ipotizzando uno sconto dello 0,2% delle azioni risparmio sulle azioni ordinarie, pari allo sconto medio tra tali categorie di azioni negli ultimi tre mesi sino al 3 dicembre 2004. Ai fini di tale analisi, Goldman Sachs International ha rettificato il valore risultante per azione ordinaria e risparmio di Telecom Italia Mobile per tener conto del dividendo di competenza dell'esercizio 2004 la cui distribuzione è prevista nel maggio 2005, dato che la fusione avrà efficacia con decorrenza fine giugno 2005. Goldman Sachs International ha presentato un intervallo di valori derivanti dall'applicazione del Metodo del Multiplo di Uscita e del Metodo della Crescita Perpetua, come indicato nella seguente tabella:

Intervallo di Valori per Telecom Italia Mobile (Euro)	
Valore per Azione Ordinaria	5,07 – 5,60
Valore per Azione Risparmio	5,05 – 5,58

Somma delle Parti per Telecom Italia. Goldman Sachs International ha calcolato per Telecom Italia un valore del capitale economico e conseguentemente un rapporto di cambio a partire dalla somma dei valori delle varie attività (valutate come entità economiche separate) al netto della posizione finanziaria netta prevista al 31 dicembre 2004. Il valore delle attività principali è stato calcolato utilizzando la metodologia dei flussi di cassa attualizzati basata su:

- proiezioni del *management* dei flussi di cassa operativi per gli anni 2005 - 2007;
- tassi di attualizzazione compresi tra 7,3% e 20,0% e basati sul costo medio ponderato del capitale per ogni attività; e,
- valore terminale determinato sulla base del Metodo del Multiplo di Uscita e del Metodo della Crescita Perpetua.

Con riferimento al Metodo della Crescita Perpetua, Goldman Sachs International ha utilizzato tassi di crescita perpetua per ogni attività basati su stime di crescita di analisti di ricerca per società comparabili, compresi fra un minimo del -1,0% ed un massimo del 4,0%. Con riferimento al Metodo del Multiplo di Uscita, Goldman Sachs International ha utilizzato multipli del MOL per ogni attività, compresi fra 4,0x e 7,4x, basati su valori di società comparabili per ciascuna attività oggetto di valutazione.

Il valore del capitale economico delle altre attività di Telecom Italia è basato sul valore di carico o sul patrimonio netto. Goldman Sachs International ha calcolato il valore per azione ordinaria e risparmio

ipotizzando uno sconto del 26,3% delle azioni risparmio sulle azioni ordinarie, pari allo sconto medio tra tali categorie di azioni negli ultimi tre mesi al 3 dicembre 2004. Il prezzo per azione ordinaria e risparmio tiene conto dell'impatto diluitivo di *stock-option* e obbligazioni convertibili *in-the-money*. Ai fini di tale analisi, Goldman Sachs International ha rettificato il valore risultante per azione ordinaria e risparmio di Telecom Italia per tener conto del dividendo di competenza dell'esercizio 2004 la cui distribuzione è prevista nel maggio 2005, dato che la fusione avrà efficacia con decorrenza fine giugno 2005. Ai fini della propria presentazione, Goldman Sachs International ha utilizzato un intervallo di valori derivanti dall'applicazione del Metodo del Multiplo di Uscita e del Metodo della Crescita Perpetua, ed i conseguenti rapporti di cambio, come indicato nella seguente tabella:

Intervallo di valori per Telecom Italia e Rapporti di Cambio (Euro)	
Valore per Azione Ordinaria	2,82 – 3,43
Rapporto di Cambio Azioni Ordinarie.....	1,63x – 1,79x
Valore per Azione Risparmio.....	2,04 – 2,49
Rapporto di Cambio Azioni Risparmio	2,24x – 2,47x

Analisi dei Rapporti di Cambio di Mercato. Goldman Sachs International ha analizzato i prezzi relativi delle azioni di Telecom Italia e Telecom Italia Mobile in vari periodi temporali sino al 3 dicembre 2004, inclusi, ai fini di mitigare l'impatto delle fluttuazioni di mercato di breve periodo, gli ultimi dodici mesi sino al 3 dicembre 2004. Goldman Sachs International ha calcolato il rapporto di cambio tra le azioni ordinarie Telecom Italia e Telecom Italia Mobile e tra le azioni risparmio Telecom Italia e Telecom Italia Mobile espresso dalle quotazioni di borsa relative delle azioni a partire dalla media semplice dei prezzi ufficiali così come riportati sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana, per il 3 dicembre 2004 ed i periodi di seguito riportati. Nel produrre tale analisi, Goldman Sachs International ha rettificato il valore risultante per azione ordinaria e risparmio di Telecom Italia per tenere conto del dividendo di competenza dell'esercizio 2004 la cui distribuzione è prevista nel maggio 2005, dato la fusione avrà efficacia con decorrenza fine giugno 2005. Inoltre, Goldman Sachs International ha tenuto in considerazione gli elevati livelli di capitalizzazione e di liquidità delle azioni ordinarie e risparmio Telecom Italia e Telecom Italia Mobile. I risultati di questa analisi sono di seguito riportati:

<u>Periodo</u>	<u>Rapporto di Cambio</u>	<u>Rapporto di Cambio</u>
	<u>Azioni Ordinarie</u>	<u>Azioni Risparmio</u>
Tre mesi sino al 3 dicembre 2004	1,71x	2,36x
Dodici mesi sino al 3 dicembre 2004.....	1,75x	2,44x

Analisi dei Principali Indicatori di Credito della Società Risultante. Goldman Sachs International ha esaminato il rapporto previsto tra posizione finanziaria netta e MOL 2005 per Telecom Italia/Telecom Italia Mobile sia pre fusione che post fusione. Goldman Sachs International ha comparato tali indicatori con analoghi indicatori per un paniere di società costituito da BT Group, Deutsche Telekom, Telefónica e France Telecom. L'analisi di Goldman Sachs International relativa a questo indicatore per Telecom Italia/Telecom Italia Mobile è basata sulle stime fornite dal *management* di Telecom Italia e, per le società comparabili, sulle stime degli analisti di ricerca di Goldman Sachs. L'analisi ha indicato che, nonostante l'indicatore relativo all'indebitamento di Telecom Italia/Telecom Italia Mobile aumenti, questo non dovrebbe risultare in una riduzione del *credit rating* da parte delle agenzie. Goldman Sachs International è stata inoltre informata che, sulla base di una valutazione preliminare di Standard & Poor's e Moody's, Telecom Italia/Telecom Italia Mobile dovrebbe mantenere un *credit rating* di BBB+ a seguito del completamento dell'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale e della fusione.

La preparazione di un parere è un processo complesso e analisi parziali o descrizioni sommarie non sono necessariamente adeguate. Selezionare parti dell'analisi o del riassunto sopra riportato, senza considerare l'analisi nella sua interezza, darebbe un quadro incompleto delle attività effettuate da Goldman Sachs International ai fini del proprio parere. Per giungere alle proprie conclusioni, Goldman Sachs International ha considerato i risultati di tutte queste analisi. Nessuna società o transazione utilizzata nelle

precedenti analisi come elemento di comparazione è direttamente comparabile a Telecom Italia o Telecom Italia Mobile o alle transazioni in oggetto.

Le analisi sono state preparate al solo fine di fornire un parere al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia relativamente alla congruità da un punto di vista finanziario per i detentori di azioni ordinarie e risparmio Telecom Italia dei rapporti di cambio individuati per la fusione. Le analisi non hanno il fine di essere valutazioni o necessariamente di riflettere i prezzi ai quali le attività o i titoli potrebbero essere venduti. Analisi basate su proiezioni di risultati futuri non sono necessariamente indicative di risultati futuri effettivi, che possono essere significativamente più o meno favorevoli di quelli suggeriti da queste analisi. Poiché queste analisi sono di per sé soggette a incertezza, essendo basate su numerosi fattori o eventi non controllabili dalle controparti o dai loro rispettivi consulenti, né Telecom Italia, né Telecom Italia Mobile, né Goldman Sachs International né altri si assumono alcuna responsabilità nel caso in cui i risultati futuri siano significativamente differenti da quelli previsti. Come sopra descritto, le analisi finanziarie presentate da Goldman Sachs International al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia sono state uno dei numerosi fattori presi in considerazione dal Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia ai fini dell'approvazione dell'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale e della fusione.

Goldman Sachs International, nella sua attività di *investment banking*, svolge regolarmente attività di analisi finanziaria relativa alle aziende e ai loro titoli azionari e obbligazionari nell'ambito di operazioni di fusione ed acquisizione, collocamenti garantiti, offerte competitive, offerte secondarie di titoli quotati e non quotati e collocamenti privati così come per finalità relative a portafogli immobiliari, società o altre attività. Goldman Sachs International ha sviluppato negli anni una conoscenza diretta di Telecom Italia avendo prestato in certe occasioni servizi di *investment banking*, quali la consulenza finanziaria prestata in relazione alla fusione con Olivetti nel 2003, nell'ambito dell'operazione di scioglimento della *joint venture* Italtel nel 1999 e nella successiva cessione di una partecipazione dell'80% in Italtel nel 2000, il ruolo di *joint bookrunner* in relazione all'offerta di \$1,250,000,000 4% *Guaranteed Senior Notes* di Telecom Italia con scadenza 2010, \$1,250,000,000 4.95% *Guaranteed Senior Notes* con scadenza 2014, e \$1,000,000,000 6% *Guaranteed Senior Notes* con scadenza 2034 nel settembre 2004 e in qualità di controparte in alcune transazioni di derivati e finanziamenti. Goldman Sachs International ha inoltre prestato servizi di *investment banking* in certe occasioni a Telecom Italia Mobile, quali la consulenza finanziaria in relazione alla ristrutturazione delle controllate brasiliane nel 2004. Goldman Sachs International potrebbe inoltre prestare servizi di *investment banking* a Telecom Italia e Telecom Italia Mobile nel futuro. Per i servizi descritti sopra, Goldman Sachs ha ricevuto, e potrà ricevere in futuro, compensi.

Goldman Sachs fornisce una gamma completa di servizi di consulenza finanziaria e di attività sui mercati e, nel corso della sua normale attività di *trading*, potrebbe, in certe occasioni, effettuare operazioni e detenere posizioni in titoli, inclusi titoli derivati, di Telecom Italia o di Telecom Italia Mobile e di società controllanti e controllate per conto proprio e per conto dei propri clienti.

In data 3 dicembre 2004 Telecom Italia ha assunto Goldman Sachs International come consulente finanziario relativamente alle transazioni in oggetto, incarico che è stato formalizzato con la lettera datata 6 dicembre 2004. In base a tale lettera, Goldman Sachs International ha diritto a ricevere €3.000.000 a partire dal 7 dicembre 2004. Goldman Sachs International avrà inoltre diritto a ricevere da Telecom Italia ulteriori €9.000.000 al completamento della fusione. Telecom Italia ha inoltre concordato di rimborsare a Goldman Sachs International le spese vive, comprese le parcelle o altri compensi ai propri legali, ivi inclusa l'imposta sul valore aggiunto, sino ad un ammontare massimo di €75.000 e di mantenere Goldman Sachs indenne da eventuali passività che dovessero emergere in relazione all'incarico stesso o ad altri aspetti relativi all'incarico.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

XII. (a) *Fairness Opinion*, (b) Lettera di Conferma e (c) descrizione sintetica delle analisi effettuate da Lazard & Co. S.r.l.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

STRETTAMENTE RISERVATA

LAZARD & CO. S.R.L.
Via dell'Orso - 2 - 20121 MILANO
CAP.SOC. € 9.000.000.

R.E.A. 1630616
C.F. e P.IVA 13233960155
TELEFONO +39 02 72312.1
FAX +39 02 72312387

Spett.le
Telecom Italia Mobile S.p.A.
Via Cavalli 6
10100 Torino

Alla c.a. del Dott. Carlo Buora, Presidente

Alla c.a. del Dott. Marco De Benedetti, Amministratore Delegato

7 Dicembre, 2004

Egregi Amministratori,

Il presente documento (la “Stima”) è indirizzato al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. (“TIM”) per suo uso esclusivo ed intende fornire elementi atti a consentire al medesimo di proporre, nella sua piena autonomia di giudizio e di decisione, il rapporto di concambio idoneo a realizzare un'operazione di fusione per incorporazione (la “Fusione Proposta”) di TIM in Telecom Italia S.p.A. (“Telecom Italia”) e congiuntamente con TIM, le “Società”), che sarà preceduta dal lancio di un'OPA da parte di Telecom Italia sul 67% del flottante delle azioni ordinarie e sul 100% del flottante delle azioni di risparmio di TIM e dallo stacco dei dividendi relativi all'esercizio 2004 da parte di entrambe le società. I possessori delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio di TIM, diversi da Telecom Italia, sono di seguito indicati come “Azionisti Pubblici”.

La Stima ha contenuto riservato, e non può essere utilizzata per finalità differenti da quelle per le quali è stata redatta né venire divulgata a soggetti terzi. L'eventuale diverso utilizzo della Stima dovrà essere preventivamente autorizzato per iscritto da Lazard & Co. S.r.l. (“Lazard”). Inoltre, l'utilizzo di risultati parziali e dati contenuti in singole parti della Stima non può avvenire al di fuori del contesto e dello scopo per cui la Stima è stata effettuata. Si ricorda che le conclusioni esposte nella Stima si fondano sul complesso delle valutazioni di seguito descritte con la conseguenza che nessuna parte della stessa potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre parti.

La Stima è necessariamente basata sulle condizioni economiche, monetarie e di mercato esistenti alla data odierna, e le informazioni rese a noi disponibili alla data odierna. Qualsiasi evento che si verifichi successivamente alla data odierna potrebbe influenzare la Stima e le

PARIS LONDON NEW YORK BERLIN BOMBAY CAIRO CHICAGO FRANKFURT HAMBURG HONG KONG MADRID
MILAN MONTREAL NEW DELHI SAN FRANCISCO SEOUL SINGAPORE STOCKHOLM SYDNEY TOKYO TORONTO

ipotesi sulle quali è basata, e Lazard non ha obblighi e potrebbe non essere nella condizione di aggiornare, rivedere o riconfermare questa Stima. Inoltre, va infine sottolineato che la Stima è stata effettuata in un contesto normativo, regolatorio e competitivo in continua evoluzione. Il modificarsi a posteriori degli aspetti strutturali del settore delle telecomunicazioni, delle leggi e dei regolamenti, potrebbe influire sulle determinanti di valore delle Società.

Lazard non esprime alcun parere in merito alla decisione di TIM di procedere con, o realizzare, la Fusione Proposta e la Stima non costituisce un'indicazione di come TIM dovrebbe prendere la sua decisione rispetto alla Fusione Proposta. Lazard prende atto che il rapporto di concambio delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio di TIM che verrà deciso dai Consigli di Amministrazione di Telecom Italia e TIM sarà soggetto al parere di congruità di esperti designati dal Presidente del Tribunale di Milano, ai sensi dell'art. 2501 *quinquies*, ultimo comma, cod. civ. L'impegno di Lazard e la Stima qui espressi sono a beneficio esclusivo del Consiglio di Amministrazione di TIM e non sono per conto di, e non conferiscono alcun diritto o risarcimento a Telecom, TIM, o alcuno dei loro rispettivi azionisti o qualsiasi altra persona.

E' stato richiesto a Lazard di effettuare la Stima ad uno stadio preliminare della Fusione Proposta, e di presumere e considerare che: (i) i Consigli di Amministrazione delle Società valuteranno, a loro unico e indipendente giudizio e discrezione, e ciascuno separatamente, la Fusione Proposta, prepareranno e provvederanno ad approvare i progetti di fusione, i resoconti e la relativa documentazione, che comprenderanno gli usuali termini e condizioni, oltre ad ottenere le valutazioni da parte di esperti indipendenti, il tutto in conformità alle leggi e ai regolamenti italiani e stranieri applicabili, (ii) la Fusione Proposta sarà eseguita ai termini ed alle condizioni che saranno descritti nei sopra menzionati progetti di fusione e nella documentazione correlata, che (iii) l'ottenimento delle necessarie approvazioni regolamentari non avrà un effetto negativo sulle Società. Conseguentemente, si sottolinea che la Stima di Lazard è necessariamente di natura preliminare e che le conclusioni ivi contenute potrebbero subire variazioni dipendenti da numerosi fattori, inclusi i termini e le condizioni effettive contenute nei progetti di fusione e nella documentazione correlata predisposta dai Consigli di Amministrazione di Telecom Italia e TIM.

Lazard agisce in qualità di consulente finanziario di TIM in relazione alla Fusione Proposta e riceverà una commissione per i suoi servizi, una parte rilevante della quale è condizionata al completamento della Fusione Proposta. Lazard ha prestato in passato e sta attualmente prestando servizi di consulenza finanziaria a Telecom Italia, Pirelli & C. S.p.A, Pirelli & C. Real Estate S.p.A., Camfin S.p.A. per i quali ha ricevuto e/o riceverà le commissioni abitualmente previste. Lazard potrà prestare servizi di consulenza finanziaria a Telecom Italia, TIM o Pirelli S.p.A. in futuro. Inoltre, alcune delle società affiliate di Lazard potrebbero scambiare azioni e altri titoli delle Società per conto proprio e per conto dei loro clienti.

PARIS LONDON NEW YORK BERLIN BOMBAY CAIRO CHICAGO FRANKFURT HAMBURG HONG KONG MADRID
MILAN MONTREAL NEW DELHI SAN FRANCISCO SEOUL SINGAPORE STOCKHOLM SYDNEY TOKYO TORONTO

Società oggetto di valutazione**Telecom Italia Mobile**

TIM S.p.A, quotata alla Borsa di Milano dal 17 luglio 1995, è uno dei principali operatori di telefonia mobile a livello globale, presente attraverso le proprie società controllate e collegate in Europa, bacino del Mediterraneo e Sud America.

In Italia TIM opera dal 1995 quando è stata costituita per scissione parziale del business delle attività radiomobili di Telecom Italia, ha lanciato il servizio radiomobile nell'aprile del 1990, e si è aggiudicata nell'ottobre del 2000 una delle licenze UMTS. Nel 2002 TIM ha acquisito, mediante fusione per incorporazione, parte degli assets di BLU (4° operatore radiomobile in Italia).

Nel bacino del Mediterraneo TIM è presente in Turchia dove ha rafforzato la sua presenza con la fusione nel febbraio 2004 della sua ex partecipata IsTIM con Aycell, operatore GSM interamente posseduto dall'operatore di telefonia fissa Turk Telecom, ed in Grecia tramite la società controllata TIM Hellas (già Stet Hellas) leader sul mercato greco.

In Sud America il gruppo TIM è presente in 5 paesi del continente, inclusa la partecipata Digitel in Venezuela per la quale è stato firmato un accordo di cessione nel novembre scorso. Il Brasile rappresenta il principale mercato estero di riferimento per TIM, dove è il primo operatore per linee GSM con copertura nazionale ed il secondo operatore di telefonia mobile in termini di ricavi.

Telecom Italia.

Il *core business* del gruppo Telecom, esclusa l'attività di telefonia mobile di cui al punto precedente, è costituito da società che forniscono servizi di telecomunicazione fissa, dai servizi Internet e di programmazione televisiva. Inoltre, Telecom è presente in alcuni specifici settori delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione.

All'estero il gruppo Telecom è presente attraverso società partecipate e joint-venture che gestiscono servizi di telecomunicazione fissa e mobile in diversi mercati, soprattutto in Europa, nel bacino del Mediterraneo e in Sud America (Argentina, Brasile, Cile, ecc.).

Il gruppo Telecom Italia opera inoltre in una serie di ulteriori settori, tra cui quello televisivo e dell'accesso Internet tramite la propria controllata Telecom Italia Media, il settore delle attività informatiche, software per le telecomunicazioni e nei servizi informatici attraverso il gruppo I.T. Telecom, delle tecnologie innovative attraverso TI Labs.

Documentazione considerata.

La Stima è stata basata su:

- (i) le informazioni economico-finanziarie storiche attinenti alle Società;

PARIS LONDON NEW YORK BERLIN BOMBAY CAIRO CHICAGO FRANKFURT HAMBURG HONG KONG MADRID
MILAN MONTREAL NEW DELHI SAN FRANCISCO SEOUL SINGAPORE STOCKHOLM SYDNEY TOKYO TORONTO

- (ii) le previsioni economico-finanziarie contenute nel documento "Piano preliminare 2005-2007";
- (iii) i prezzi storici ed i volumi di scambio delle azioni ordinarie e delle azioni risparmio di TIM, nonché delle azioni Telecom Italia;
- (iv) gli incontri con membri del senior management di TIM e Telecom Italia che hanno consegnato ed illustrato la documentazione fornitaci;
- (v) le informazioni pubblicamente disponibili su società operanti in settori di attività che riteniamo generalmente comparabili con quelli di TIM e Telecom Italia; e
- (vi) le ulteriori analisi e indagini finanziarie ritenute appropriate.

A fini dell'espletamento dell'incarico conferito le società hanno fornito a Lazard in data 3/12/2004 l'ultima versione del "Piano preliminare 2005-2007", nella versione visionata dal Comitato di Direzione, e non ancora sottoposta ad approvazione dei Consigli di Amministrazione delle Società.

Sulla base dei contatti con il management, ai fini delle analisi eseguite, si è assunto che:

- (i) la fusione di TIM in Telecom Italia sia efficace successivamente alla data di stacco dei dividendi delle Società prevista nel maggio 2005;
- (ii) in linea con quanto comunicato al mercato dalle società nel corso delle presentazioni del 25 marzo 2004, i dividendi da distribuire nel prossimo maggio 2005 sono stati ipotizzati pari in ammontare a quelli distribuiti nel corso del 2004;

Lazard ha fatto affidamento sull'accuratezza e la completezza delle suddette informazioni e dati, e non assume alcuna responsabilità in relazione a qualsiasi verifica indipendente di tali informazioni o a qualsiasi stima o perizia indipendente di attività o passività delle Società. Per quanto concerne le previsioni finanziarie, Lazard ha assunto che siano state ragionevolmente preparate sulla base delle migliori stime attualmente disponibili e dei giudizi del management di Telecom in relazione alla sua futura performance. Lazard non assume alcuna responsabilità né esprime alcun parere rispetto a tali previsioni o alle ipotesi su cui si basano.

Valutazione.

Conformemente con l'incarico conferito da TIM con efficacia il 6 dicembre 2004 e con le Vostre richieste, Lazard non esprime alcuna opinione relativa al valore assoluto di tali titoli o di qualsiasi altro metodo di analisi del rapporto di concambio e non ha effettuato alcuna valutazione indipendente del valore assoluto dei titoli di Telecom Italia o di TIM.

Inoltre, la valutazione assume che, come ci è stato rappresentato, l'incremento dell'indebitamento a seguito dell'OPA non comporti un *down grading* del merito di credito da parte delle agenzie di rating e che conseguentemente il valore delle azioni non ne venga penalizzato

PARIS LONDON NEW YORK BERLIN BOMBAY CAIRO CHICAGO FRANKFURT HAMBURG HONG KONG MADRID
MILAN MONTREAL NEW DELHI SAN FRANCISCO SEOUL SINGAPORE STOCKHOLM SYDNEY TOKYO TORONTO

La valutazione dei prezzi di mercato relativi (“Valutazione dei Prezzi di Mercato”) è stata utilizzata come criterio principale per la determinazione del rapporto di concambio relativamente alla Fusione Proposta. Inoltre, quale metodologia di controllo è stata effettuata per TIM e Telecom Italia (su base fully diluted) una valutazione cosiddetta Sum of the Parts (“SOP”).

Secondo la metodologia della Somma delle Parti il valore di una società viene determinato come somma dei valori delle singole attività che la compongono, considerate come entità economiche valorizzabili autonomamente. Tale somma viene opportunamente rettificata per tenere conto della posizione finanziaria e degli interessi di terzi e, ove rilevanti, di altri effetti tra cui quelli relativi a eventuali poste fuori bilancio e a potenziali benefici fiscali.

Con riferimento all'impiego della metodologia dei Prezzi di Mercato relativi si ritiene vi sia:

- significatività dei prezzi espressi dal mercato su cui i titoli oggetto di valutazione sono trattati;
- significatività dei prezzi espressi dal mercato per le azioni delle Società in esame;
- esistenza di prezzi delle azioni delle Società in esame comparabili per un orizzonte temporale sufficientemente ampio.

A tale proposito si evidenzia che:

- entrambe le Società hanno un'elevata capitalizzazione di borsa ed un flottante significativo e ampiamente diffuso;
- i rilevanti volumi di scambio dei titoli inducono a ritenere che i prezzi di borsa possano essere considerati indicativi del potenziale valore di Telecom Italia e TIM;
- quotidianamente vengono scambiati volumi elevati dei titoli Telecom e TIM, (mediamente viene scambiato circa l'1% del capitale):
 - nel corso degli ultimi dodici mesi TIM ha scambiato circa il 385% del proprio capitale ordinario (escluse le azioni detenute da Telecom Italia); e
 - nel corso degli ultimi dodici mesi Telecom Italia ha scambiato circa il 213% del proprio capitale ordinario (escluse le azioni detenute da Olimpia)

PARIS LONDON NEW YORK BERLIN BOMBAY CAIRO CHICAGO FRANKFURT HAMBURG HONG KONG MADRID
MILAN MONTREAL NEW DELHI SAN FRANCISCO SEOUL SINGAPORE STOCKHOLM SYDNEY TOKYO TORONTO

Azioni ordinarie

	Prezzo (media ponderata)		Volume medio ('000)		Volume cumulato ('000)		Media capitale scambiato (%) (*)		Capitale scambiato cumulato (%) (*)	
	TI	TIM	TI	TIM	TI	TIM	TI	TIM	TI	TIM
Prezzo al 03/12/04	2.97	5.19	148,070	69,348	148,070	69,348	1.75%	1.86%	1.75%	1.86%
Media 1 mese	2.88	4.93	113,617	71,732	2,499,578	1,578,097	1.34%	1.93%	29.54%	42.39%
Media 2 mesi	2.78	4.78	84,896	59,596	3,820,304	2,681,841	1.00%	1.60%	45.14%	72.03%
Media 3 mesi	2.72	4.67	75,610	56,211	4,914,658	3,653,742	0.89%	1.51%	58.08%	98.14%
Media 6 mesi	2.63	4.59	65,200	50,594	8,541,199	6,627,873	0.77%	1.36%	100.93%	178.03%
Media 12 mesi	2.58	4.58	70,567	56,180	17,994,628	14,325,927	0.83%	1.51%	212.64%	384.80%

(*) sul numero totale azioni detenute dal mercato:

TI - Numero az. Flottante	8,462,343
TIM - Numero az. Flottante	3,722,993

- entrambe le Società hanno un flottante elevato che rappresenta una quota rilevante sulla capitalizzazione totale del S&P/MIB (al 30 Novembre 2004):
 - TIM circa il 7,0% del S&P/MIB e circa il 7,8% del Mibtel
 - Telecom circa il 9,2% del S&P/MIB e circa il 5,4% del Mibtel
- il flottante di Telecom Italia e TIM risulta significativamente frazionato tra investitori istituzionali italiani ed esteri ed investitori retail italiani, nessuno dei quali gode di una posizione tale da poter influenzare il corso dei titoli.

Con riferimento alla Valutazione dei Prezzi di Mercato si è proceduto, tra l'altro, ad effettuare le seguenti attività:

- analisi delle medie storiche semplici su un arco temporale esteso fino a 12 mesi precedenti;
- analisi delle medie storiche ponderate per i volumi su un arco temporale esteso fino a 12 mesi precedenti;
- rettifica del valore delle azioni Telecom e TIM per tenere conto della prevista distribuzione dividendo relativi all'esercizio 2004.

Al fine di depurare l'effetto della diffusione di rumours sull'andamento di mercato dei titoli, si è proceduto ad effettuare anche un'analisi prendendo come ultimo giorno di quotazione il 16 novembre 2004, data successivamente alla quale, si sono registrati volumi di transazioni sul mercato ed incrementi di prezzi nettamente superiori alle medie.

Al fine di mitigare le fluttuazioni di breve periodo che tipicamente caratterizzano i mercati finanziari, come da prassi, si è proceduto ad estendere l'analisi delle quotazioni ai dati medi espressi dal mercato in intervalli temporali sufficientemente ampi.

Per quanto riguarda le azioni ordinarie, è stato individuato un intervallo di riferimento del rapporto di concambio compreso tra 1,69 –1,75.

PARIS LONDON NEW YORK BERLIN BOMBAY CAIRO CHICAGO FRANKFURT HAMBURG HONG KONG MADRID
MILAN MONTREAL NEW DELHI SAN FRANCISCO SEOUL SINGAPORE STOCKHOLM SYDNEY TOKYO TORONTO

	Az. Ordinarie - Cum dividendo			Az. Ordinarie - Ex dividendo		
	€ per azione		Concambio TIM / TI	€ per azione		Concambio TIM / TI
	TI	TIM		TI	TIM	
Medie ponderate						
Prezzo al 03/12/04	2.97	5.19	1.75x	2.86	4.93	1.72x
Media 1 mese	2.88	4.93	1.71x	2.77	4.67	1.69x
Media 2 mesi	2.78	4.78	1.72x	2.67	4.52	1.69x
Media 3 mesi	2.72	4.67	1.72x	2.61	4.42	1.69x
Media 6 mesi	2.63	4.59	1.75x	2.52	4.33	1.72x
Media 12 mesi	2.58	4.58	1.77x	2.48	4.32	1.74x

	Az. Ordinarie - Cum dividendo			Az. Ordinarie - Ex dividendo		
	€ per azione		Concambio TIM / TI	€ per azione		Concambio TIM / TI
	TI	TIM		TI	TIM	
Medie ponderate						
Prezzo ante rumors (16/11/04)	2.82	4.81	1.71x	2.71	4.55	1.68x
Media 1 mese	2.70	4.68	1.73x	2.59	4.42	1.71x
Media 2 mesi	2.63	4.56	1.73x	2.52	4.30	1.70x
Media 3 mesi	2.58	4.50	1.74x	2.48	4.25	1.71x
Media 6 mesi	2.55	4.51	1.77x	2.45	4.25	1.74x
Media 12 mesi	2.54	4.52	1.78x	2.44	4.27	1.75x

Nota: I prezzi cum ed ex sono calcolati assumendo i seguenti dividendi pari a quelli di riferimento distribuiti nel 2004: TI € 0,1041 per azione e TIM € 0,2567 per azione

Per quanto riguarda le azioni di risparmio, in considerazione del forte rialzo del titolo accompagnato da volumi sensibilmente superiori alla media, successivamente al 16 novembre si è ritenuto opportuno applicare il metodo di mercato esclusivamente al periodo antecedente tale data ed è stato individuato un intervallo di riferimento del rapporto di concambio compreso tra 2,30 – 2,39.

	Az. Risparmio - Cum dividendo			Az. Risparmio - Ex dividendo		
	€ per azione		Concambio TIM / TI	€ per azione		Concambio TIM / TI
	TI	TIM		TI	TIM	
Medie ponderate						
Prezzo ante rumors (16/11/04)	2.05	4.78	2.33x	1.94	4.51	2.33x
Media 1 mese	2.01	4.62	2.30x	1.89	4.35	2.30x
Media 2 mesi	1.95	4.53	2.32x	1.84	4.26	2.32x
Media 3 mesi	1.92	4.48	2.34x	1.80	4.22	2.34x
Media 6 mesi	1.86	4.45	2.39x	1.75	4.18	2.39x
Media 12 mesi	1.84	4.45	2.42x	1.72	4.18	2.43x

Nota: I prezzi cum ed ex sono calcolati assumendo i seguenti dividendi pari a quelli di riferimento distribuiti nel 2004: TI € 0,1151 per azione e TIM € 0,2687 per azione

Per quanto riguarda le metodologie di controllo si è proceduto:

- a valutare le diverse *business unit* e partecipazioni di TIM applicando, principalmente, la metodologia dei flussi di cassa attualizzati;

PARIS LONDON NEW YORK BERLIN BOMBAY CAIRO CHICAGO FRANKFURT HAMBURG HONG KONG MADRID
MILAN MONTREAL NEW DELHI SAN FRANCISCO SEOUL SINGAPORE STOCKHOLM SYDNEY TOKYO TORONTO

- a valutare Telecom Italia, applicando il criterio SOP, principalmente attraverso l'applicazione, della metodologia dei flussi di cassa attualizzati per le diverse *business unit* includendo i risultati emersi dalla valorizzazione di TIM di cui sopra.

Tale metodologia di controllo ha sostanzialmente confermato le indicazioni risultanti dall'analisi della Valutazione dei Prezzi di Mercato.

Ai fini della ripartizione dell'Equity Value desunto con la metodologia di controllo si è proceduto a valorizzare le azioni di risparmio, attraverso l'applicazione delle medie a 1, 2, 3, 6 e 12 mesi dello sconto implicito negli andamenti di mercato delle azioni di risparmio relativamente alle azioni ordinarie sia di Telecom Italia che di TIM. È infatti principio generalmente condiviso che altre modalità di ripartizione del valore del capitale tra azioni ordinarie e azioni di risparmio introdurrebbero elementi di discrezionalità nella valutazione, non supportati da elementi oggettivi.

Va sottolineato che il range considerato non altera la sostanza economica dei privilegi delle azioni di risparmio TIM che vengono convertite.

Conclusioni

Lazard non esprime alcun parere in relazione al prezzo a cui le azioni ordinarie o le azioni di risparmio di Telecom o un qualsiasi titolo di TIM potrebbe essere scambiato a seguito dell'annuncio della Fusione Proposta, o in relazione al prezzo a cui i titoli di TIM potrebbero essere scambiati in seguito alla realizzazione della Fusione Proposta.

Sulla base di, e condizionatamente a quanto sopra, Lazard è dell'opinione che, alla data odierna, un rapporto di concambio all'interno di un intervallo compreso tra 1,69 – 1,75 azioni Telecom Italia ordinaria per 1 azione TIM ordinaria ed un rapporto di concambio all'interno di un intervallo compreso tra 2,30 – 2,39 azioni Telecom Italia Risparmio per 1 azione TIM Risparmio, relativi alla Fusione Proposta, siano equi da un punto di vista finanziario per gli Azionisti Pubblici.

Nell'accettare questa Stima, e conformemente con il mandato, divenuto efficace in data 6 Dicembre 2004, tra TIM e Lazard, il Consiglio di Amministrazione di TIM accetta che questa Stima sia riservata e non possa essere divulgata a soggetti terzi o riprodotta, in tutto o in parte, senza la nostra preventiva autorizzazione scritta.

Distinti Saluti,

LAZARD & CO. S.R.L.

PARIS LONDON NEW YORK BERLIN BOMBAY CAIRO CHICAGO FRANKFURT HAMBURG HONG KONG MADRID
MILAN MONTREAL NEW DELHI SAN FRANCISCO SEOUL SINGAPORE STOCKHOLM SYDNEY TOKYO TORONTO

LAZARD**STRETTAMENTE RISERVATA**

Spett.le
Telecom Italia Mobile S.p.A.
Via Cavalli 6
10100 Torino

Al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile S.p.A.

Alla c.a. del Dott. Carlo Buora, Presidente

Alla c.a. del Dott. Marco De Benedetti, Amministratore Delegato

LAZARD & CO. S.R.L.

Via dell'Orso - 2 - 20121 MILANO

CAP.SOC. € 15.000.000 I.V.
Codice Fiscale e Numero Iscrizione
al Registro delle Imprese di Milano 13233960155
R.E.A. n.1630616
P.IVA 13233960155

TELEFONO +39 02 72312.1
FAX +39 02 860592

23 Gennaio 2005

Oggetto: Operazione di fusione per incorporazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. in Telecom Italia S.p.A.

Facciamo riferimento al documento datato 7 dicembre 2004 (la "Stima") con il quale Lazard & Co. S.r.l. ha rilasciato al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. una stima relativa al rapporto di cambio concernente l'operazione di cui all'oggetto.

Ci avete informato, congiuntamente a Telecom Italia S.p.A., che a partire dal 7 dicembre 2004 alla data odierna non si è verificato, o ha mancato di verificarsi, alcun evento che ha influenzato o possa aver influenzato in maniera rilevante alcuno dei documenti, informazioni, dati, proiezioni o ipotesi cui si fa riferimento nella Stima, oppure la situazione economico-finanziaria, il business, le attività o passività o prospettive di Telecom Italia Mobile S.p.A. e di Telecom Italia S.p.A., e delle rispettive società controllate.

Sulla base di, e subordinatamente a, quanto precede e fatti comunque salvi i termini, condizioni, ipotesi e assunzioni descritte nella Stima che devono intendersi qui richiamati, con la presente ribadiamo, alla data odierna, le conclusioni espresse in detta Stima.

In conformità a quanto previsto nel mandato, divenuto efficace in data 6 dicembre 2004, tra Telecom Italia Mobile S.p.A. e Lazard & Co. S.r.l., la presente lettera ed il relativo contenuto devono essere considerati riservati, ad uso esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. e non potranno essere divulgati a soggetti terzi o riprodotti, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Lazard & Co. S.r.l., esclusi gli obblighi di legge.

Distinti Saluti,

Lazard & Co. S.r.l.

PARIS LONDON NEW YORK BERLIN BOMBAY CAIRO CHICAGO FRANKFURT HAMBURG HONG KONG LOS ANGELES MADRID
MILAN MONTREAL NEW DELHI ROME SAN FRANCISCO SEOUL SINGAPORE STOCKHOLM SYDNEY TOKYO TORONTO

Allegato XII (c)

Descrizione sintetica delle analisi effettuate da Lazard quale consulente finanziario di Telecom Italia Mobile con riferimento alla propria Stima

Conformemente al mandato tra Telecom Italia Mobile S.p.A. ("TIM") e Lazard&Co s.r.l. ("Lazard"), il Consiglio di Amministrazione di TIM ha incaricato Lazard di agire in qualità di consulente finanziario in relazione alla fusione ("Fusione Proposta"), al fine di effettuare una stima circa il rapporto di cambio idoneo a realizzare un'operazione di fusione per incorporazione di TIM in Telecom Italia S.p.A. ("Telecom Italia"), che sarà preceduta dal lancio di un'OPA da parte di Telecom Italia sul 67% del flottante delle azioni ordinarie e sul 100% del flottante delle azioni di risparmio di TIM.

In data 7 dicembre 2004 Lazard ha rilasciato al Consiglio di Amministrazione di TIM un documento scritto (la "Stima") nel quale si ritiene che, a quella data e sulla base delle procedure seguite e subordinatamente alle premesse, alle qualificazioni riportate e alle ipotesi circa l'ambito dell'esame condotto, come descritto nella Stima, un rapporto di cambio nell'intorno compreso tra 1,69-1,75 azioni Telecom Italia ordinaria per 1 azione TIM ordinaria e un rapporto di cambio nell'intorno compreso tra 2,30-2,39 azioni Telecom Italia risparmio per 1 azione TIM risparmio siano equi da un punto di vista finanziario per i possessori di azioni ordinarie e di azioni risparmio di TIM, diversi da Telecom Italia.

In data 23 gennaio 2005, Lazard ha ribadito tramite lettera al Consiglio di Amministrazione di TIM, le conclusioni esposte nella Stima del 7 dicembre 2004, sulla base di e subordinatamente alle premesse, alle qualificazioni riportate e alle ipotesi circa l'ambito dell'esame condotto descritte nella lettera e nella Stima, fermo restando l'assenza di qualsiasi evento di rilevanza verificatosi dal 7 dicembre 2004 a tale data, tale da indurre Lazard a modificare le conclusioni esposte in detta Stima.

È stato richiesto a Lazard di effettuare la Stima, e di presumere e considerare, *inter alia*, che i Consigli di Amministrazione di TIM e Telecom Italia valuteranno e proporranno, a loro unico e indipendente giudizio e discrezione, e ciascuno separatamente, la Fusione Proposta e il rapporto di cambio, e prepareranno e provvederanno ad approvare i progetti di fusione, i resoconti e la relativa documentazione, che comprenderanno gli usuali termini e condizioni, oltre a ottenere le valutazioni da parte di esperti indipendenti, il tutto in conformità alle leggi e ai regolamenti italiani e stranieri applicabili.

La Stima rilasciata in data 7 dicembre 2004 e la lettera di conferma del 23 gennaio 2005 sono state indirizzate al Consiglio di Amministrazione di TIM per suo uso esclusivo e si riferiscono unicamente alla congruità del rapporto di cambio da un punto di vista finanziario per gli azionisti ordinari e di risparmio di TIM (diversi da Telecom Italia) alle date a cui si riferiscono. La Stima e la lettera di conferma non si riferiscono ad alcun altro aspetto della Fusione Proposta e non esprimono alcun parere in merito alla decisione del Consiglio di Amministrazione di TIM di procedere con, o realizzare, la Fusione Proposta, né costituiscono un'indicazione di come il Consiglio di Amministrazione di TIM dovrebbe prendere la propria decisione rispetto alla Fusione Proposta. La Stima, la lettera di conferma e la sintesi della Stima, di seguito riportata, non costituiscono raccomandazione per alcun possessore di titoli TIM o Telecom Italia ad intraprendere qualunque tipo di azione in relazione alla Fusione Proposta, ivi inclusa qualunque azione relativa all'OPA presentata agli azionisti di TIM, all'esercizio del diritto di recesso per gli azionisti di risparmio TIM, né alcuna raccomandazione all'eventuale voto da esprimere riguardo alla Fusione Proposta, se presentata per la sua approvazione. Lazard non ha espresso alcun parere in relazione al prezzo a cui le azioni ordinarie o le azioni di risparmio di TIM o un qualsiasi titolo di Telecom Italia potrebbero essere scambiate a seguito dell'annuncio della Fusione Proposta, o in relazione al prezzo a cui i titoli di Telecom Italia potrebbero essere scambiati in seguito alla realizzazione della Fusione Proposta.

La Stima, rilasciata in data 7 dicembre 2004, che descrive le premesse adottate, le metodologie applicate, gli elementi considerati, i documenti visionati e le limitazioni dell'analisi svolta da Lazard ai fini del completamento dell'esame in relazione al parere sul rapporto di cambio, così come la lettera di conferma, datata 23 gennaio 2005, sono inclusi al presente Documento Informativo quale Allegato XII (a) e XII (b). Quanto segue è una mera sintesi della Stima a cui si raccomanda, congiuntamente alla lettera di conferma, di fare riferimento e di leggere nella sua interezza.

La Stima effettuata da Lazard è stata basata sui seguenti elementi:

- (i) le informazioni economico-finanziarie storiche attinenti a Telecom Italia e TIM;
- (ii) le previsioni economico-finanziarie e altri dati relativi alla futura performance delle attività forniti da Telecom Italia e TIM;
- (iii) i prezzi storici e i volumi di scambio delle azioni ordinarie e delle azioni risparmio di TIM, nonché delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio di Telecom Italia;
- (iv) le informazioni – raccolte in un numero limitato di incontri con i membri del senior management di Telecom Italia e di TIM che hanno consegnato e illustrato la documentazione fornitaci;
- (v) le informazioni pubblicamente disponibili su società operanti in settori di attività ritenute generalmente comparabili con quelli Telecom Italia e di TIM; e
- (vi) le ulteriori analisi e approfondimenti di carattere finanziario ritenute appropriate.

Ai fini del completamento delle analisi necessarie per la Stima, Lazard ha fatto affidamento sull'accuratezza e la completezza delle suddette informazioni e dati di tipo finanziario, legale, contabile fiscale, ecc. forniti e non ha assunto alcuna responsabilità in relazione a qualsiasi verifica indipendente di tali informazioni o a qualsiasi stima o perizia indipendente di attività o passività di Telecom Italia o TIM. Per quanto concerne le previsioni finanziarie, Lazard ha assunto che siano state ragionevolmente preparate sulla base delle migliori stime attualmente disponibili e dei giudizi del management di Telecom Italia e TIM in relazione alla loro futura performance. Lazard non assume alcuna responsabilità né esprime alcun parere rispetto a tali previsioni o alle ipotesi su cui si basano.

La Stima è necessariamente basata sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e altre in essere, e sulle informazioni rese disponibili a Lazard, alla data della Stima. La Stima è stata effettuata in un contesto normativo, regolatorio e competitivo in continua evoluzione. Il modificarsi a posteriori degli aspetti strutturali del settore delle telecomunicazioni, delle leggi e dei regolamenti, potrebbe influire sulle conclusioni raggiunte da Lazard.

Quanto segue rappresenta una breve sintesi dei metodi adottati e delle analisi finanziarie più rilevanti effettuate da Lazard in relazione al parere sul rapporto di cambio della Fusione Proposta rilasciato in data 7 dicembre 2004. Si evidenzia che tale sintesi non intende essere una esaustiva rappresentazione delle analisi effettuate da Lazard, né le analisi inerenti il valore delle attività intendono riflettere valutazioni di mercato correnti o future o andamenti sul mercato borsistico.

Relativamente alle analisi condotte al fine di valutare il rapporto di cambio della Fusione Proposta, Lazard si è concentrata sulle valutazioni relative di Telecom Italia e di TIM, senza esprimere alcuna opinione in merito al valore assoluto dei loro titoli, ma dando priorità alla omogeneità e alla comparabilità dei criteri adottati. Lazard ha condotto le proprie analisi considerando le due società come entità disgiunte e, pertanto, le sinergie di carattere strategico, operativo o finanziario, così come i premi di maggioranza o sconti di minoranza, non sono stati presi in considerazione. Inoltre, le valutazioni effettuate hanno assunto che l'incremento dell'indebitamento a seguito dell'OPA non dovesse comportare un *down grading* del merito di

credito da parte delle agenzie di rating e che conseguentemente il valore delle azioni non ne venisse penalizzato.

Lazard ha adottato le metodologie di valutazione, più comunemente utilizzate:

- quale metodo principale, quello delle quotazioni di borsa o dei prezzi di mercato (“Valutazione dei Prezzi di Mercato”) utilizzando i prezzi di mercato di Telecom Italia e TIM osservati su diversi archi temporali. Nel caso di specie si è ritenuto che le quotazioni di borsa risultassero particolarmente significative, tenuto conto degli elevati livelli di capitalizzazione e di liquidità di Telecom Italia e di TIM;
- quale metodo di controllo, quello della somma delle parti (“SOP”), determinando il valore di Telecom Italia e TIM, applicando alle diverse *business unit* e partecipazioni di Telecom Italia e TIM la metodologia dei flussi di cassa attualizzati.

I valori dei capitali economici di Telecom Italia e TIM sono stati determinati applicando le predette metodologie valutative con criteri omogenei e sono stati rettificati per tenere conto della prevista distribuzione dei dividendi nel corso del 2005 (ipotizzati pari a quelli distribuiti nell'esercizio 2004). L'ipotesi di considerare la distribuzione dei dividendi si basa su una tempistica che prevede che il concambio della Fusione Proposta abbia luogo successivamente al pagamento del dividendo.

Metodo della Valutazione dei Prezzi di Mercato

Il metodo della Valutazione dei Prezzi di Mercato ha stimato il valore del capitale in funzione delle quotazioni di borsa di Telecom Italia e TIM rilevate in un periodo significativo, prendendo come ultimo giorno di quotazione il 16 novembre 2004, al fine di depurare l'analisi degli effetti relativi al possibile annuncio della Fusione Proposta. Successivamente a tale data infatti si sono registrati volumi di transazioni sul mercato nettamente superiori alle medie.

Sulla base dei dati di mercato al 16 novembre 2004 (giorno precedente alla data di inizio dei rumors sul mercato della Fusione Proposta), è stato considerato che:

- a) entrambe le società partecipanti alla fusione presentano un'elevata capitalizzazione di borsa e un flottante significativo e ampiamente diffuso;
- b) quotidianamente vengono scambiati volumi elevati dei titoli ordinari TIM e Telecom Italia (mediamente viene scambiato circa l'1% del flottante);
- c) entrambe TIM e Telecom Italia rappresentano una quota rilevante sulla capitalizzazione totale del Mibtel e del S&PMIB. Al 16 novembre 2004, secondo i dati forniti da Borsa Italiana S.p.A.:
 - TIM rappresentava il 7,4% del Mibtel e il 6,6% del S&PMIB; e
 - Telecom Italia rappresentava il 5,3% del Mibtel e il 8,9% del S&PMIB;
- d) il flottante di TIM e Telecom Italia risulta significativamente frazionato tra investitori istituzionali, italiani ed esteri, e investitori *retail* italiani.

Lazard ha inoltre proceduto a estendere l'analisi delle quotazioni ai dati medi ponderati espressi dal mercato in intervalli temporali sufficientemente ampi, al fine di mitigare l'impatto delle fluttuazioni di breve periodo che tipicamente caratterizzano i mercati finanziari.

I risultati di tale analisi sono di seguito riportati:

<u>Prezzi di mercato (azioni ordinarie)</u>	Valori di Borsa Non Rettificati per Dividendo		Rapporto (X)*	Valori di Borsa Rettificati per Dividendo		Rapporto (X)*
	Telecom Italia (€)	TIM (€)		Telecom Italia (€)	TIM (€)	
Medie ponderate						
16/11/2004	2,82	4,81	1,71	2,71	4,55	1,68
Media 1 mese	2,70	4,68	1,73	2,59	4,42	1,71
Media 2 mesi	2,63	4,56	1,73	2,52	4,30	1,70
Media 3 mesi	2,58	4,50	1,74	2,48	4,25	1,71
Media 6 mesi	2,55	4,51	1,77	2,45	4,25	1,74
Media 12 mesi	2,54	4,52	1,78	2,44	4,27	1,75

<u>Prezzi di mercato (azioni risparmio)</u>	Valori di Borsa Non Rettificati per Dividendo		Rapporto (X)*	Valori di Borsa Rettificati per Dividendo		Rapporto (X)*
	Telecom Italia (€)	TIM (€)		Telecom Italia (€)	TIM (€)	
Medie ponderate						
16/11/2004	2,05	4,78	2,33	1,94	4,51	2,33
Media 1 mese	2,01	4,62	2,30	1,89	4,35	2,30
Media 2 mesi	1,95	4,53	2,32	1,84	4,26	2,32
Media 3 mesi	1,92	4,48	2,34	1,80	4,22	2,34
Media 6 mesi	1,86	4,45	2,39	1,75	4,18	2,39
Media 12 mesi	1,84	4,45	2,42	1,72	4,18	2,43

(*) eventuali differenze dovute ad arrotondamenti
Fonte: Datastream

Metodo Somma delle Parti

In base al metodo della SOP, il valore di Telecom Italia e TIM è stato determinato come somma dei valori delle diverse *business unit* e partecipazioni, tenendo conto della complessità della struttura societaria e della molteplicità di aree di operatività. Per la valutazione di tali *business unit* e partecipazioni è stata applicata, principalmente, la metodologia dei flussi di cassa attualizzati. Tale somma è stata opportunamente rettificata per tenere conto della posizione finanziaria e degli interessi di terzi per ciascuna delle società partecipanti alla Fusione Proposta, che nel caso di specie sono stati presi in considerazione i dati forniti da Telecom Italia e TIM con riferimento al 31 dicembre 2004.

Si è utilizzata la metodologia del *Discounted Cash Flow* ("DCF") per le attività principali di Telecom Italia e TIM, quali, per esempio, i servizi di telefonia mobile e fissa e le maggiori partecipate internazionali.

Le rimanenti attività sono state valutate facendo principalmente riferimento, a seconda dei casi, al valore di borsa, ove disponibile e ritenuto appropriato, o per attività minori o non consolidate, al valore di libro o stime di analisti finanziari pubblicate in rapporti di ricerca azionaria.

La metodologia DCF è stata applicata attualizzando i flussi di cassa operativi per le principali attività risultanti dall'aggiornamento per il periodo 2004-2007 dei piani economici-finanziari elaborati dal management di Telecom Italia e di TIM e comunicati al mercato a marzo 2004, che

poi si è proceduto a estendere fino al 2011. I tassi di crescita utilizzati da Lazard per le proiezioni dall'anno 2008 al 2011 e per il calcolo del *Terminal Value* (calcolato utilizzando un tasso di crescita perpetua del flusso di cassa operativo normalizzato) assumono prospettive di crescita coerenti con i *benchmark* di mercato rilevanti.

Le ipotesi relative al *Weighted Average Cost of Capital* o “WACC” sono state elaborate sulla base di una struttura target del capitale dell'attività oggetto di valutazione e con i *benchmark* di mercato rilevanti.

Con riferimento alla valutazione delle attività principali di Telecom Italia e TIM, l'applicazione della metodologia DCF si è basata sulle assunzioni di seguito riportate per le *business unit* più significative:

- Per la telefonia fissa, ai fini delle proiezioni finanziarie oltre l'orizzonte temporale di piano, sono stati utilizzati un CAGR del fatturato 2008-2011 del 2% e un margine medio di EBITA pari al 31%; per la valutazione dei flussi di cassa attualizzati è stato utilizzato un WACC compreso tra 7,0% e 8,0% e un tasso di crescita del *Terminal Value* compreso tra 0,25% e 0,75% ;
- Per la telefonia mobile, ai fini delle proiezioni finanziarie oltre l'orizzonte temporale di piano e la valutazione dei flussi di cassa attualizzati, sono stati utilizzati:
 - con riferimento a TIM S.p.A., un CAGR del fatturato 2008-2011 del 3% e un margine medio di EBITA pari al 40%, un WACC compreso tra 8,0% e 9,0% e un tasso di crescita del *Terminal Value* compreso tra 1,25% e 1,75% ;
 - con riferimento a TIM International, un CAGR del fatturato 2008-2011 del 3% e un margine medio di EBITA pari a 18,5%, un WACC compreso tra 11,5% e 12,5% e un tasso di crescita del *Terminal Value* compreso tra 1,75% e 2,25%.

Ai fini della ripartizione delle valutazioni per azione dei capitali economici, desunti con il metodo di valutazione di controllo, tra azioni ordinarie e azioni di risparmio è stato preso in considerazione lo sconto medio implicito nelle medie a 1, 2, 3, 6 e 12 mesi degli andamenti di mercato delle azioni di risparmio relativamente alle azioni ordinarie sia di Telecom Italia che di TIM. È infatti principio generalmente condiviso che altre modalità di ripartizione del valore del capitale tra azioni ordinarie e azioni di risparmio introdurrebbero elementi di discrezionalità nella valutazione, non supportati da elementi oggettivi.

Per quanto riguarda TIM, sulla base dell'evidenza dell'andamento dello sconto medio storico tra azioni ordinarie e di risparmio, si è deciso di ipotizzare uno sconto pari allo 0% rispetto al valore dell'azione ordinaria.

I valori così ottenuti attraverso le analisi di cui sopra sono stati rettificati per tenere conto della prevista distribuzione del dividendo relativo all'esercizio 2004.

Lazard ha inoltre confrontato i risultati ottenuti con il metodo della SOP, prima dell'aggiustamento derivante dal pagamento del dividendo previsto nel mese di aprile 2005, con le indicazioni degli analisti finanziari in merito ai *target price* dei titoli Telecom Italia e TIM nel periodo immediatamente successivo all'annuncio dei risultati del terzo trimestre 2004.

La tabella che segue evidenzia il range di valori per azione ordinaria Telecom Italia e TIM individuato con la metodologia della SOP:

METODO SOMMA DELLE PARTI					
Valori per azione Non Rettificati per Dividendo			Valori per azione Rettificati per Dividendo		
Euro		Telecom Italia	TIM	Telecom Italia	TIM
Valore per azione ordinaria		2,97-3,28	5,26-5,50	2,86-3,17	5,00-5,25
Valore per azione risparmio		2,18-2,41	5,26-5,50	2,06-2,29	4,99-5,24

Determinazione del rapporto di cambio

Lazard ha confrontato i risultati derivanti dall'applicazione del metodo di valutazione SOP per TIM e Telecom Italia sopra descritto, ottenendo l'intervallo di rapporto di cambio per la Fusione Proposta indicato nella tabella successiva.

Lazard ha altresì confrontato l'intervallo dei rapporti di cambio ottenuto con tale metodo di valutazione con i rapporti di cambio derivanti dai prezzi storici delle azioni ordinarie delle due società espresse dal mercato borsistico durante determinati periodi temporali precedenti la data di inizio dei rumors sulla Fusione Proposta.

I risultati ottenuti con l'applicazione del metodo SOP confermano i valori relativi evidenziati dal metodo della Valutazione dei Prezzi di Mercato.

METODOLOGIE (AZIONI ORDINARIE)	RAPPORTO DI CAMBIO NON RETTIFICATO PER DIVIDENDO (X)	RAPPORTO DI CAMBIO RETTIFICATO PER DIVIDENDO (X)
Metodo delle Quotazioni di Borsa - 16 novembre 2004 Medie Ponderate: - Media 1 Mese - Media 2 Mesi - Media 3 Mesi - Media 6 Mesi - Media 12 Mesi Metodo Somma delle Parti	1,71 1,73 1,73 1,74 1,77 1,78 1,68-1,77	1,68 1,71 1,70 1,71 1,74 1,75 1,65-1,75
METODOLOGIE (AZIONI RISPARMIO)	RAPPORTO DI CAMBIO NON RETTIFICATO PER DIVIDENDO (X)	RAPPORTO DI CAMBIO RETTIFICATO PER DIVIDENDO (X)
Metodo delle Quotazioni di Borsa - 16 novembre 2004 Medie Ponderate: - Media 1 Mese - Media 2 Mesi - Media 3 Mesi - Media 6 Mesi - Media 12 Mesi Metodo Somma delle Parti	2,33 2,30 2,32 2,34 2,39 2,42 2,29-2,41	2,33 2,30 2,32 2,34 2,39 2,43 2,29-2,41

Come sopra descritto, Lazard ha effettuato la Stima applicando e confrontando più metodologie finanziarie, unicamente ai fini di fornire al Consiglio di Amministrazione di TIM una opinione circa la congruità da un punto di vista finanziario del rapporto di cambio, ritenuto equo, sia per gli azionisti ordinari che di risparmio di TIM (diversi da Telecom Italia). La sintesi di tali valutazioni non è una completa descrizione delle valutazioni e analisi effettuate da Lazard. La predisposizione di un parere di congruità è un processo complesso che non può essere interamente descritto in analisi parziali o descrizioni di sintesi ma che deve essere considerato nel suo complesso. La selezione di singoli aspetti parziali, senza la comprensione di tutti gli aspetti nel loro complesso, può risultare fuorviante e indurre a una visione incompleta dei processi inerenti alla Stima.

Le analisi effettuate, basate su stime dei risultati futuri, non sono necessariamente indicative dei risultati futuri effettivi, che possono essere più o meno favorevoli di quelli suggeriti da queste analisi. Poiché tali analisi derivano da una serie di ipotesi riferite all'andamento del settore, agli aspetti generali di business, aspetti macroeconomici, di mercato e finanziari e altri, sono di per sé soggette a incertezza, essendo molti di tali fattori al di fuori del controllo delle controparti TIM e Telecom Italia e dei loro rispettivi consulenti. Di conseguenza Lazard, TIM o Telecom Italia, o altri, non si assumono alcuna responsabilità nel caso in cui i risultati futuri fossero significativamente differenti dalle previsioni. In aggiunta, le analisi e le stime relative al valore dei business o dei titoli non sono volte a fornire indicazioni circa il livello di prezzo al quale questi dovrebbero essere trattati o scambiati sul mercato.

La Stima di Lazard e le valutazioni finanziarie non costituiscono gli unici elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione di TIM nell'approvazione della delibera concernente la Fusione Proposta e non devono quindi essere ritenuti determinanti nella decisione del Consiglio di Amministrazione o del management di TIM.

Lazard è stata incaricata da TIM di agire quale consulente finanziario in relazione alla Fusione Proposta. Tale incarico è stato formalizzato nel mandato datato 6 dicembre 2004. In base a tale mandato, Lazard ha maturato, al momento dell'annuncio pubblico della Fusione Proposta (7 dicembre 2005), un compenso per i suoi servizi di Euro 5,0 milioni. Inoltre, TIM ha concordato di pagare a Lazard un ulteriore compenso fino a massimi Euro 20,0 milioni al completamento della Fusione Proposta, nonché il rimborso delle spese sostenute, comprese le parcelle o altri compensi relative a consulenze legali o fiscali. Lazard ha prestato in passato e sta attualmente prestando servizi di consulenza finanziaria a Telecom Italia, Pirelli & C S.p.A, Pirelli & C. Real Estate S.p.A., Camfin S.p.A., per i quali ha ricevuto e/o riceverà le commissioni abitualmente previste. Lazard potrà prestare servizi di consulenza finanziaria a TIM, Telecom Italia o Pirelli S.p.A. in futuro. Inoltre, alcune delle società affiliate di Lazard potrebbero scambiare azioni e altri titoli di TIM e Telecom Italia per conto proprio e per conto dei loro clienti.

Lazard è una primaria banca d'investimento riconosciuta a livello internazionale ed è continuamente coinvolta in valutazioni di società e dei loro titoli legate a operazioni di fusioni e acquisizioni, aumenti di capitale, distribuzione secondaria di titoli quotati e non, *private placement*, valutazioni immobiliari, *corporate* e altre. Lazard è stata scelta dal Consiglio di Amministrazione di TIM per svolgere il ruolo di consulente finanziario in considerazione della sua esperienza e reputazione sul mercato.

XIII. (a) *Valuation Opinion*, (b) Lettera di Conferma e (c) descrizione sintetica delle analisi effettuate da Credit Suisse First Boston.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

Il seguente parere è stato redatto per il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. da Credit Suisse First Boston (Europe) Ltd. unicamente in lingua inglese. In caso di incoerenze, il documento originale redatto in lingua inglese prevale sulla traduzione riportata qui di seguito.

Strettamente Riservata e Personale

Consiglio di Amministrazione
Telecom Italia Mobile S.p.A.
Via Cavalli n. 6
10100 Torino
Italia

7 dicembre 2004

Gentili Signori,

ci avete informato che Telecom Italia Mobile S.p.A. (la "Società") sta valutando una potenziale fusione per incorporazione della Società (la "Fusione") in Telecom Italia S.p.A. ("Telecom Italia"), a seguito della quale gli azionisti della Società riceveranno azioni ordinarie e azioni di risparmio di Telecom Italia di nuova emissione, in cambio delle azioni ordinarie e di risparmio della Società da loro detenute.

Il presente documento è stato consegnato in conformità a, ed è soggetto ai termini stabiliti nella, nostra lettera d'incarico sottoscritta con la Società il 7 dicembre 2004. Nel contesto dell'operazione di Fusione, avete richiesto la nostra consulenza, da un punto di vista finanziario, circa i potenziali rapporti di cambio tra: (i) le azioni ordinarie di Telecom Italia di nuova emissione e le azioni ordinarie esistenti della Società (il "Rapporto di Cambio per le Azioni Ordinarie"), e (ii) le azioni di risparmio di Telecom Italia di nuova emissione e le azioni di risparmio esistenti della Società (il "Rapporto di Cambio per le Azioni di Risparmio" e, congiuntamente con il Rapporto di Cambio per le Azioni Ordinarie, i "Rapporti di Cambio").

Ci avete informato che prima della Fusione, Telecom Italia potrebbe promuovere un'offerta pubblica d'acquisto volontaria (i) su tutte le azioni di risparmio della Società non già possedute da Telecom Italia ad un prezzo ancora da determinarsi (l'"OPA sulle Azioni di Risparmio") e (ii) sul 67% delle azioni ordinarie della Società non già possedute da Telecom Italia ad un prezzo ancora da determinarsi (l'"OPA sulle Azioni Ordinarie" e, congiuntamente con l'OPA sulle Azioni di Risparmio, le "OPA"). Prendiamo atto, inoltre, che le OPA saranno condizionate, *inter alia*, al raggiungimento di una soglia minima di accettazione pari almeno ai 2/3 delle azioni oggetto dell'offerta (le "Condizioni Minime di Accettazione"), e che Telecom Italia potrà discrezionalmente rinunciare alle Condizioni Minime di Accettazione. In tale contesto, a seguito del completamento delle OPA, o alla chiusura del periodo di adesione alle stesse, i Consigli di Amministrazione della Società e di Telecom Italia approveranno la Fusione e convocheranno le rispettive assemblee straordinarie degli azionisti per deliberare in merito alla Fusione. Pertanto, nel caso in cui le OPA non fossero portate compimento, Telecom Italia potrebbe decidere di non realizzare la Fusione. Precisiamo che allo stato non esprimiamo alcun parere sulle OPA e che un tale parere non ci è stato richiesto.

Ci avete informato, inoltre, che a seguito delle OPA e della Fusione i *rating* di credito di Telecom Italia, secondo le previsioni, non dovrebbero subire variazioni.

Per formulare il nostro parere, abbiamo esaminato alcune informazioni pubbliche di carattere economico e finanziario relative alla Società e a Telecom Italia, nonché altre informazioni quali le proiezioni finanziarie interne forniteci dalla Società e da Telecom Italia.

Abbiamo anche considerato alcuni dati finanziari e di mercato della Società e di Telecom Italia, e li abbiamo confrontati con dati simili relativi ad altre società quotate operanti in settori analoghi a quello in cui operano la Società e Telecom Italia. Abbiamo ipotizzato che prima della realizzazione della Fusione la Società e Telecom Italia distribuiranno un dividendo in relazione alle azioni ordinarie e in relazione alle azioni di risparmio in linea con il dividendo distribuito nel 2004, e abbiamo tenuto conto di ciò nelle nostre analisi. Abbiamo anche valutato ulteriori informazioni che abbiamo ritenuto rilevanti, quali studi finanziari, analisi, ricerche e criteri di valutazione finanziari, economici e di mercato.

La nostra analisi non ha comportato alcuna verifica indipendente della accuratezza delle suddette informazioni, che, ai fini del nostro parere, abbiamo assunto essere complete e veritiere. Con riferimento alle previsioni finanziarie, abbiamo ipotizzato che esse siano state predisposte con ragionevolezza, sulla base delle valutazioni e decisioni espresse con la miglior diligenza dal *management* della Società e di Telecom Italia ad oggi disponibili circa la futura *performance* finanziaria di tali società. In particolare, non abbiamo condotto alcuna *due diligence* sulla Società e/o su Telecom Italia, né abbiamo avuto la possibilità di incontrare il *management* della Società e di Telecom Italia per discutere l'operatività aziendale e le prospettive della Società e di Telecom Italia.

In aggiunta, precisiamo di non aver svolto alcuna valutazione o perizia indipendente relativamente alle attività e passività (latenti o meno) della Società o di Telecom Italia né tali valutazioni o perizie ci sono state fornite. Il nostro parere si basa necessariamente sulle informazioni finanziarie, economiche, di mercato o di altro tipo ad oggi esistenti e suscettibili di valutazione. Non stiamo esprimendo alcun giudizio in merito al valore delle azioni ordinarie e di risparmio di Telecom Italia al momento della loro assegnazione ai titolari di azioni ordinarie e di risparmio della Società, o in merito al prezzo di mercato dopo la Fusione delle azioni ordinarie e di risparmio di Telecom Italia. Non abbiamo compiuto né ci è stato richiesto di compiere alcuna sollecitazione all'investimento rivolta a terzi ai fini dell'acquisizione di parte o della totalità del capitale della Società, e il nostro parere non contiene alcuna considerazione sul merito della Fusione rispetto ad altre operazioni alternative che avrebbero potuto essere realizzate. Non esprimiamo, né ci è stato chiesto di esprimere, alcun giudizio sulla decisione prettamente imprenditoriale della Società di porre in essere la Fusione.

Abbiamo agito in qualità di consulenti finanziari per conto della Società in relazione alla Fusione e alle OPA, e quale corrispettivo per la nostra attività riceveremo un compenso, una parte significativa del quale ci verrà peraltro riconosciuta solo in caso di realizzazione della Fusione.

In passato abbiamo prestato a favore della Società e di Telecom Italia taluni servizi di consulenza finanziaria, e abbiamo percepito corrispettivi a fronte di tali servizi.

Precisiamo che nel normale svolgimento della propria attività, Credit Suisse First Boston e le società del Gruppo Credit Suisse First Boston, potrebbero negoziare attivamente, per conto proprio o per conto di propri clienti, titoli azionari e di debito

della Società e di Telecom Italia, e, di conseguenza, potrebbero assumere, in qualsiasi momento, una posizione di acquisto (*long*) o di vendita (*short*) su tali titoli.

Rimane inteso che il parere qui espresso è fornito esclusivamente per informare e assistere il Consiglio di Amministrazione della Società relativamente alle proprie considerazioni in merito alla Fusione, e che esso non contiene alcuna indicazione o raccomandazione agli azionisti sull'atteggiamento da tenere in occasione sia del voto sulla Fusione sia dell'adesione alle OPA. Inoltre, il presente documento non potrà essere citato o ad esso non ci si potrà riferire, nemmeno parzialmente, in alcun prospetto o altro documento usato in occasione dell'offerta o della vendita di titoli, né potrà essere usato per qualsiasi altro scopo, senza il preventivo consenso scritto di Credit Suisse First Boston.

CSFB è una banca d'affari di fama internazionale ed è continuamente impegnata nella valutazione di società e dei loro titoli in relazione a fusioni ed acquisizioni, operazioni di *leverage buy-out*, sottoscrizione di titoli, offerte di titoli quotati e non quotati sul mercato secondario, collocamenti privati e valutazioni di patrimoni, a fini societari o ad altri scopi.

Sulla base delle considerazioni precedentemente esposte, è nostra opinione che, alla data odierna, sarebbe appropriato da un punto di vista finanziario che il Rapporto di Cambio per le Azioni Ordinarie cadesse in un intervallo compreso fra 1.69 e 1.75, e che il Rapporto di Cambio per le Azioni di Risparmio cadesse in un intervallo compreso fra 2.30 e 2.39.

Distinti saluti,

CREDIT SUISSE FIRST BOSTON (EUROPE) LIMITED

Allegato XIII (b)

Il seguente parere è stato redatto per il consiglio di amministrazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. da Credit Suisse First Boston (Europe) Ltd. unicamente in lingua inglese. In caso di incoerenze, il documento originale redatto in lingua inglese prevale sulla traduzione riportata qui di seguito.

Strettamente Riservata e Personale

Consiglio di Amministrazione
Telecom Italia Mobile S.p.A.
Via Cavalli n. 6
10100 Torino
Italia

23 gennaio 2005

Gentili Signori,

Credit Suisse First Boston (Europe) Limited ("CSFB" o "noi") ha consegnato a Telecom Italia Mobile S.p.A. (la "Società" o "voi") un parere datato 7 dicembre 2004 (il "Parere") nel quale, con riferimento alla potenziale fusione per incorporazione della Società in Telecom Italia (la "Fusione"), ha ritenuto che fosse appropriato, da un punto di vista finanziario, che il Rapporto di Cambio per le Azioni Ordinarie ricadesse in un intervallo compreso fra 1.69 e 1.75, e che il Rapporto di Cambio per le Azioni di Risparmio ricadesse in un intervallo compreso fra 2.30 e 2.39. Il tutto, secondo i termini e le condizioni espresse nel Parere. Il Parere è stato fornito su vostra richiesta e in conformità ai termini e alle condizioni stabiliti dalla lettera d'incarico sottoscritta con la Società in data 7 dicembre 2004 (la "Lettera d'Incarico"). Anche questa lettera viene fornita in conformità a quanto previsto nella Lettera d'Incarico.

Salvo che sia altrimenti previsto, i termini utilizzati in questa lettera hanno lo stesso significato attribuito loro nel Parere.

Il 7 dicembre 2004 i Consigli di Amministrazione della Società e di Telecom Italia hanno approvato un piano per l'integrazione tra la Società e Telecom Italia, che prevedeva, tra le altre cose: (i) le offerte pubbliche d'acquisto volontarie, da parte di Telecom Italia, su tutte le azioni di risparmio della Società non ancora in proprietà di Telecom Italia e sul 67% delle azioni ordinarie della Società non ancora in proprietà della stessa Telecom Italia; (ii) la fusione tra la Società e Telecom Italia, sulla base di un Rapporto di Cambio per le Azioni Ordinarie pari a 1.73 e di un Rapporto di Cambio per le Azioni di Risparmio pari a 2.36.

Il periodo di adesione alle OPA, sia con riguardo alle azioni risparmio sia con riguardo alle azioni ordinarie, è iniziato il 3 gennaio 2005 e si è concluso il 21 gennaio 2005.

Il 22 dicembre 2004, abbiamo consegnato alla Società un parere sulla congruità da un punto di vista finanziario, a quella data, del corrispettivo offerto da Telecom Italia, nell'ambito delle OPA, ai titolari di azioni ordinarie e di risparmio della Società, diversi dalla stessa Telecom Italia. Il tutto come meglio specificato nel parere del 22 dicembre 2004.

Il 21 gennaio 2005, la Società e Telecom Italia ci hanno informato che dal 7 dicembre 2004 non si era verificato alcun evento che avesse influenzato o avrebbe potuto modificare significativamente i documenti, le informazioni, i dati, le previsioni o le assunzioni in base ai quali era stato predisposto il Parere e / o la situazione finanziaria ed economica, il *business*, le attività, le passività e le prospettive della Società e di Telecom Italia.

Nella redazione di questo parere, inoltre, sono stati considerati anche i risultati delle OPA.

Resta inteso che il presente documento è fornito esclusivamente per informare e assistere il Consiglio di Amministrazione della Società relativamente alle proprie considerazioni in merito alla Fusione, e non potrà essere citato o ad esso non ci si potrà riferire, nemmeno parzialmente, in alcun prospetto o altro documento usato in occasione dell'offerta o della vendita di titoli, né potrà essere utilizzato per qualsiasi altro scopo, senza il preventivo consenso scritto di CSFB, salvo il caso in cui la Società debba rendere noto il presente documento e il Parere per adempiere ad obblighi di legge.

CSFB è una banca d'affari di fama internazionale ed è continuamente impegnata nella valutazione di società e dei loro titoli in relazione a fusioni ed acquisizioni, operazioni di *leveraged buy-out*, sottoscrizione di titoli, offerte secondarie di titoli quotati e non quotati, *private placements* e valutazioni di patrimoni, a fini societari o per altri scopi.

Precisiamo che nel normale svolgimento della propria attività, CSFB e le società del Gruppo CSFB, potrebbero negoziare attivamente, per conto proprio o per conto di propri clienti, titoli azionari e di debito della Società e di Telecom Italia, e, di conseguenza, potrebbero assumere, in qualsiasi momento, una posizione di acquisto (*long*) o di vendita (*short*) su tali titoli.

Sulla base di quanto fin qui esposto, e di tutte le condizioni, considerazioni, precisazioni e assunzioni indicate nel Parere, confermiamo che alla data odierna non siamo a conoscenza di alcun evento il cui accadimento porterebbe alla modifica delle conclusioni espresse nel Parere.

Distinti saluti,

CREDIT SUISSE FIRST BOSTON (EUROPE) LIMITED

Allegato XIII (c)

Descrizione sintetica delle analisi effettuate da Credit Suisse First Boston (Europe) Limited, quale consulente finanziario di Telecom Italia Mobile S.p.A. con riferimento alla propria *Valuation Opinion*.

Telecom Italia Mobile S.p.A. ("TIM") ha incaricato Credit Suisse First Boston (Europe) Limited ("CSFB") quale consulente finanziario in relazione alla fusione (la "Fusione") con Telecom Italia S.p.A. ("TI"), anche per la redazione di un parere al Consiglio di Amministrazione di TIM riguardo all'appropriatezza, da un punto di vista finanziario, di un intervallo di rapporti di cambio da essere usato in connessione con la Fusione.

CSFB è una banca d'affari di fama internazionale ed è continuamente impegnata nella valutazione di società e dei loro titoli in relazione a fusioni ed acquisizioni, operazioni di *leveraged buy-out*, sottoscrizione di titoli, offerte secondarie di titoli quotati e non quotati, *private placements* e valutazioni di patrimoni, a fini societari o per altri fini.

In data 7 dicembre 2004, CSFB ha fornito al Consiglio di Amministrazione di TIM un parere scritto (il "Parere") che riporta che, alla data del Parere, sulla base delle procedure seguite e condizionatamente alle qualificazioni, considerazioni e ipotesi formulate nel Parere, CSFB riteneva che sarebbe stato appropriato da un punto di vista finanziario che i rapporti di cambio da essere usati in connessione con (a) le azioni di nuova emissione di TI per ciascuna azione ordinaria esistente di TIM (il "Rapporto di Cambio per le Azioni Ordinarie") e (b) le azioni di nuova emissione di risparmio di TI emesse per ogni azione di risparmio esistente di TIM (il "Rapporto di Cambio per le Azioni di Risparmio" ed insieme con il Rapporto di Cambio per le Azioni Ordinarie", i "Rapporti di Cambio") ricadessero dentro i seguenti intervalli:

- 1,69 – 1,75 per il Rapporto di Cambio per le Azioni Ordinarie;
- 2,30 – 2,39 per il Rapporto di Cambio per le Azioni di Risparmio.

In data 23 gennaio 2005, CSFB ha confermato per iscritto al Consiglio di Amministrazione di TIM che, condizionatamente alle qualificazioni, considerazioni e ipotesi formulate nel Parere, non era al corrente di alcun accadimento verificatosi che avrebbe portato CSFB a cambiare il parere reso nel Parere (la "Conferma del Parere" e insieme al "Parere", i "Pareri"). Nel redigere la Conferma del Parere, CSFB ha anche tenuto conto dei risultati delle offerte pubbliche di acquisto parziali promosse su azioni ordinarie e di risparmio TIM da parte di TI, conclusesi il 21 gennaio 2005.

I Pareri sono stati indirizzati unicamente al Consiglio di Amministrazione di TIM per un suo uso esclusivo a fini informativi e di assistenza in relazione alla valutazione della Fusione in base ai termini della lettera di incarico tra CSFB e TIM datata 7 dicembre 2004. CSFB non accetta alcun dovere, e non avrà nessun obbligo o responsabilità, verso parti terze se non verso il Consiglio di Amministrazione di TIM in connessione con i Pareri o il riassunto predisposto in questa documentazione. I Pareri non sono diretti agli azionisti e non costituiscono alcuna raccomandazione agli stessi in merito a come tali

azionisti dovrebbero votare sulla Fusione proposta. I Pareri non riguardano la decisione del Consiglio di Amministrazione di TIM di votare a favore della Fusione, o la possibilità che operazioni alternative possano portare maggiori benefici e a CSFB non è stato richiesto, né in alcun modo i Pareri riguardano, la decisione imprenditoriale di TIM di porre in essere la Fusione. Coerentemente con il proprio mandato, CSFB non ha sollecitato alcuna indicazione di interesse da parte di terzi all'acquisizione di parte o della totalità del capitale di TIM.

Il presente riassunto è fornito unicamente a scopo informativo e pertanto non costituisce alcuna raccomandazione per alcun azionista di TIM relativamente al voto per la Fusione, se presentata in assemblea per l'approvazione.

Il testo integrale del Parere datato 7 dicembre 2004 che evidenzia le ipotesi formulate, le procedure seguite, le problematiche prese in esame, i documenti visionati e le limitazioni circa l'esame condotto da CSFB in relazione al Parere, così come il testo integrale della Conferma del Parere datata 23 gennaio 2005, sono qui inclusi *sub* Allegato XIII (a) e XIII (b) e costituiscono parte integrante di questo documento. Si invita ciascun destinatario del presente documento ad esaminare con attenzione e nella loro interezza i Pareri. I Pareri sono stati redatti unicamente in lingua inglese. In caso di incoerenze, il documento originale redatto in lingua inglese prevale sulla traduzione in italiano.

Nel corso delle revisioni e delle analisi effettuate al fine di rilasciare i Pareri, CSFB, *inter alia*:

- ha esaminato la documentazione che illustra i termini della Fusione proposta e delle operazioni connesse;
- ha esaminato le informazioni finanziarie e le altre informazioni di dominio pubblico o rese disponibili a CSFB da TIM, ivi incluse le analisi finanziarie interne, i *budget* e i dati previsionali relativi a TIM e a TI predisposti dal management di TIM e TI;
- ha tenuto un numero limitato di colloqui con membri del *senior management* di TIM e TI;
- ha esaminato il prezzo storico di mercato e l'andamento dei corsi di borsa dei titoli e dei volumi di scambio di TIM e TI;
- ha esaminato le informazioni pubblicamente disponibili su società operanti in settori di attività ritenuti generalmente comparabili con quelli di TI e di TIM;
- ha esaminato le relazioni, di dominio pubblico, degli analisti di ricerca; e
- ha condotto gli ulteriori studi finanziari, analisi e ricerche che ha ritenuto opportuno effettuare.

Nel corso dell'attività di disamina ed analisi e nella predisposizione dei Pareri, CSFB ha fatto affidamento sulla correttezza e completezza di tutte le

informazioni finanziarie, legali, contabili, fiscali e delle altre informazioni esaminate e non ha assunto alcun tipo di responsabilità in merito ad una verifica autonoma e indipendente di dette informazioni. Con riferimento ai dati previsionali finanziari ed operativi forniti da TIM e TI, CSFB ha assunto che detti dati siano stati predisposti con ragionevolezza, su basi che riflettono le migliori stime e giudizi dei rispettivi *manager* di TIM e TI circa il futuro andamento finanziario e operativo di dette società a disposizione alla data in cui sono stati predisposti. Inoltre, CSFB non assume alcuna responsabilità né fornisce alcun parere rispetto a tali previsioni o alle ipotesi sottostanti alle previsioni.

CSFB non ha predisposto alcuna valutazione indipendente o perizia circa la consistenza dell'attivo o del passivo di TIM e TI o loro società controllate, né ha condotto un'ispezione fisica dei beni delle stesse. Con riferimento alle proiezioni fornite a CSFB, CSFB rileva che elaborare proiezioni circa risultati futuri è di per sé soggetto ad un sostanziale grado di incertezza. Sebbene dette proiezioni costituiscano solo uno dei numerosi elementi che CSFB ha considerato nella predisposizione dei suoi Pareri, cambiamenti nelle proiezioni potrebbero avere un effetto sulle conclusioni raggiunte da CSFB. I Pareri di CSFB sono basati sulle condizioni finanziarie, economiche, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data di detti Pareri, ivi inclusi i prezzi di mercato dei titoli TIM e TI. Tali condizioni sono generalmente al di fuori del controllo di TIM e TI e sono soggette a cambiamenti rapidi e imprevedibili che potrebbero avere un effetto sulle conclusioni raggiunte da CSFB.

Quanto segue rappresenta un breve riassunto delle analisi finanziarie più rilevanti condotte da CSFB in relazione al rilascio del Parere datato 7 dicembre 2004. Tale riassunto non rappresenta una descrizione completa delle analisi condotte da CSFB. La predisposizione di un parere è un processo complesso e non è necessariamente suscettibile di un'analisi parziale o di una descrizione sommaria. L'ordine delle analisi descritte e i risultati di tali analisi non rappresentano necessariamente la relativa importanza o il peso attribuito alle stesse da CSFB. Selezionare parti del presente riassunto senza considerare le analisi effettuate nella loro interezza potrebbe fornire una visione incompleta del processo sottostante le analisi e i Pareri di CSFB. Le analisi condotte da CSFB non sono necessariamente indicative dei valori effettivi o degli effettivi risultati futuri che potrebbero essere significativamente più o meno favorevoli rispetto a quelli suggeriti dalle analisi stesse. Inoltre, le analisi inerenti il valore delle attività non intendono fornire prezzi realizzabili in una operazione o riflettere valutazioni di mercato correnti o future o andamenti sul mercato di borsa.

CSFB non ha espresso alcun parere circa il prezzo di borsa delle azioni ordinarie o di risparmio di TI al quale le stesse saranno negoziate dopo il completamento della Fusione né circa il prezzo di borsa delle azioni ordinarie e azioni di risparmio di TIM e TI al quale le stesse saranno negoziate prima del completamento della Fusione.

CSFB non ha utilizzato i valori risultanti dalle proprie analisi per altri fini se non per analizzare i Rapporti di Cambio e tali valori non devono essere

utilizzati per nessun altro fine. In conformità alla prassi costante nell'ambito dell'*investment banking*, CSFB ha utilizzato, nella predisposizione del Parere, metodi di valutazione comunemente utilizzati. In particolare, nell'analizzare i Rapporti di Cambio, CSFB ha concentrato la propria attenzione sulle valutazioni relative di TIM e TI, dando priorità alla omogeneità e alla comparabilità dei criteri adottati, rispetto al valore assoluto di dette società. CSFB ha condotto le proprie analisi considerando le due società come entità disgiunte e non ha tenuto conto, pertanto, delle sinergie di carattere strategico, operativo, finanziario che potrebbero risultare dalla Fusione, così come di premi di maggioranza e sconti di minoranza. Inoltre, su indicazione di TIM e TI, CSFB ha condotto le proprie analisi assumendo che l'incremento dell'indebitamento di TI a seguito delle offerte pubbliche di acquisto parziali promosse su azioni ordinarie e di risparmio TIM da parte di TI non dovesse comportare un *downgrading* del *rating* di credito di TI da parte delle agenzie di *rating* e che il valore delle azioni non ne fosse condizionato.

Nel condurre le proprie analisi di valutazione in connessione con i Pareri, CSFB ha adottato le seguenti metodologie valutative:

- quale metodologia principale, il Metodo dei Prezzi di Mercato, utilizzando i prezzi di mercato di TIM e TI osservati su diversi archi temporali. Nel caso di specie si è ritenuto che le quotazioni di borsa fossero particolarmente significative, tenuto conto degli elevati livelli di capitalizzazione e di liquidità di TIM e TI;
- quali metodologie aggiuntive:
 - o quello della "Somma Delle Parti", in quanto le attività di TIM e TI si svolgono in ambiti operativi, industriali e strategici diversi nonché per via della differente importanza e rilevanza di tali attività in relazione a TIM e TI nel loro complesso. CSFB non ha utilizzato il prezzo di mercato delle azioni di TIM per analizzare il valore della partecipazione di TI in TIM nella Somma delle Parti, in quanto l'uso di un metodo basato sul valore di mercato non sarebbe stato in questo caso omogeneo con l'analisi condotta con riferimento a TIM;
 - o quello dei Prezzi Obiettivo degli Analisti Finanziari, in virtù dell'ampia copertura dei titoli TIM e TI da parte degli analisti finanziari.

Metodo di Valutazione dei Prezzi di Mercato

Il Metodo di Valutazione dei Prezzi di Mercato ha stimato il valore del capitale in funzione delle quotazioni di borsa di TIM e TI rilevate in un periodo significativamente ampio, antecedente la data in cui si ritiene che siano iniziati *rumours* su una possibile riorganizzazione riguardante TIM e TI. CSFB ha individuato tale data nel 16 novembre 2004, ovvero l'ultimo giorno di quotazione dei titoli TIM e TI non condizionato da *rumor*. Pertanto, tutte le analisi di prezzo sono state svolte prendendo a riferimento il periodo antecedente tale data.

Sulla base dei dati di mercato al 16 novembre 2004, è stato considerato che:

- sia TIM che TI hanno un'elevata capitalizzazione di borsa e un flottante significativo e ampiamente diffuso;
- quotidianamente vengono scambiati volumi elevati dei titoli TIM e TI, in media pari a circa l'1% del capitale delle società;
- il flottante di TIM e TI risulta significativamente frazionato tra investitori *retail* italiani e investitori istituzionali italiani ed esteri, nessuno dei quali gode di una posizione tale da poter influenzare il corso del titolo per periodi prolungati;
- la capitalizzazione di TIM e TI rappresenta una quota rilevante delle capitalizzazione complessiva del S&PMIB e del Mibtel;
 - o TIM rappresenta circa il 6,6% del S&PMIB e circa il 7,4% del Mibtel;
 - o TI rappresenta circa il 8,9% del S&PMIB e circa il 5,3% del Mibtel.

Al fine di mitigare le fluttuazioni di breve periodo che tipicamente caratterizzano i mercati finanziari, CSFB ha proceduto ad estendere l'analisi delle quotazioni ai prezzi medi ponderati per i volumi di negoziazione in intervalli temporali di varia ampiezza, rettificando il valore delle azioni ordinarie e di risparmio TIM e TI per tenere conto della prevista distribuzione del dividendo relativo all'esercizio 2004. Infatti, su indicazione di TIM e TI, CSFB ha ipotizzato che la Fusione sia effettuata successivamente alla distribuzione di tale dividendo. In tale contesto, è stato ipotizzato un dividendo per azione uguale a quello relativo all'esercizio 2003 distribuito da TIM e TI nel 2004.

Dall'analisi degli andamenti storici sono state adottate le medie a 1, 2, 3, 6 e 12 mesi; queste, come illustrato nella tabella che segue, sono risultate all'interno di un corridoio di valutazioni costanti.

<u>Prezzi di mercato</u> (azioni ordinarie)	Valori di Borsa Rettificati per Dividendo		Rapporto (X)*
	TI (€)	TIM (€)	
Medie ponderate			
16/11/2004	2,71	4,55	1,68
Media 1 mese	2,59	4,42	1,71
Media 2 mesi	2,52	4,30	1,70
Media 3 mesi	2,48	4,25	1,71
Media 6 mesi	2,45	4,25	1,74
Media 12 mesi	2,44	4,27	1,75

Fonte: Datastream

* eventuali differenze dovute ad arrotondamenti

<u>Prezzi di mercato</u> (azioni risparmio)	Valori di Borsa Rettificati per Dividendo		Rapporto (X)*
	TI (€)	TIM (€)	
Medie ponderate			
16/11/2004	1,94	4,51	2,33
Media 1 mese	1,89	4,35	2,30
Media 2 mesi	1,84	4,26	2,32
Media 3 mesi	1,80	4,22	2,34
Media 6 mesi	1,75	4,18	2,39
Media 12 mesi	1,72	4,18	2,43

Fonte: Datastream

* eventuali differenze dovute ad arrotondamenti

Dall'applicazione del Metodo di Valutazione dei Prezzi di Mercato è risultato un intervallo di 1,69 – 1,75 per il Rapporto di Cambio per le Azioni Ordinarie e 2,30 – 2,39 per il Rapporto di Cambio per le Azioni di Risparmio.

CSFB ha inoltre analizzato i rapporti di cambio derivanti dall'applicazione del Metodo di Valutazione dei Prezzi di Mercato anche prescindendo dalla distribuzione del dividendo anteriormente alla Fusione e ha presentato i risultati a scopo informativo al Consiglio di Amministrazione di TIM. Tali risultati sono generalmente coerenti con quelli esposti sopra, ottenuti rettificando i prezzi di mercato per la distribuzione del dividendo.

Metodo della Somma delle Parti

In base al metodo della Somma delle Parti, il valore di TIM e TI viene determinato come somma dei valori delle singole attività di ciascuna società, considerate come entità economiche valorizzabili autonomamente. Tale somma viene opportunamente rettificata per tenere conto della posizione finanziaria netta e degli interessi di terzi per ciascuna delle società partecipanti alla Fusione.

TIM

È stata utilizzata la metodologia del *discounted cash flows* ("DCF"), applicandola separatamente alle attività italiane ed internazionali.

Nell'applicazione della metodologia del DCF si è fatto riferimento ai flussi di cassa per le principali attività come risultanti dall'aggiornamento, per il periodo 2004-2007, dei piani economico-finanziari approvati e comunicati al mercato a Marzo 2004, elaborato dal management in continuità con gli obiettivi strategici, gestionali e finanziari di TIM. Tali piani sono stati estesi fino al 2011, assumendo un andamento generalmente in linea con i *benchmark* di mercato rilevanti.

La metodologia DCF è stata applicata utilizzando i flussi di cassa operativi al lordo di qualsiasi componente di natura finanziaria (Free Cash Flow o "FCF") che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso rappresentativo del costo medio ponderato del capitale, al netto della posizione finanziaria netta e interessi di terzi, che nel caso di specie sono stati presi in considerazione con riferimento ai dati stimati al 31 dicembre 2004.

La metodologia DCF è stata applicata nella logica di determinazione del valore fondamentale per l'investitore finanziario e riflette le ipotesi e gli approcci metodologici seguenti:

- il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital* o "WACC") è calcolato su una struttura del capitale obiettivo e con riferimento a *benchmark* di mercato rilevanti; il WACC applicato alle singole attività varia da un minimo di 7,5% ad un massimo di 13,5%;
- i tassi di crescita di fatturato e margini utilizzati ai fini delle proiezioni finanziarie oltre l'orizzonte del business plan di TIM (2007-2011) riflettono prospettive di crescita ritenute coerenti con i *benchmark* di mercato rilevanti, in particolare, nel periodo 2007-2011, con riguardo alle attività italiane si è ipotizzato per i ricavi un tasso medio ponderato di crescita pari al 2,9% con un margine EBITDA di circa 53%; con riguardo alle attività internazionali si è ipotizzato per i ricavi un tasso medio ponderato di crescita pari al 4,2% con un margine EBITDA pari a circa 37%;
- ai fini della stima del valore terminale, si è proceduto alla capitalizzazione del flusso di cassa operativo normalizzato (ovvero del valore attuale dei flussi di cassa operativi previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale di proiezioni esplicita); a tal fine, CSFB ha selezionato tassi di crescita perpetui per le diverse *business lines*, anche sulla base di *benchmark* di mercato, compresi in un intervallo tra 1,0% - 4,0%, a seconda delle attività in esame di volta in volta.

La tabella successiva mostra i valori minimi e massimi per azione ordinaria e risparmio TIM risultanti dal Metodo della Somma delle Parti. Tali valori sono stati rettificati per tenere conto della distribuzione del dividendo relativo all'esercizio 2004, coerentemente con quanto fatto per il Metodo dei Prezzi di Mercato. Infatti, su indicazione di TIM e TI, CSFB ha ipotizzato che la Fusione sarà effettuata successivamente alla distribuzione di tale dividendo. Il valore per azione di risparmio TIM è stato ottenuto assumendo uno sconto dello 0% tra azione ordinaria e azione di risparmio TIM, in linea con lo sconto medio osservato storicamente.

	Minimo	Massimo
Valori per azione ordinaria TIM (Euro)	5,01	6,56
Valori per azione di risparmio TIM (Euro)	4,99	6,54

TI

È stata principalmente utilizzata la metodologia del DCF, applicata alle attività principali quali le attività di telefonia fissa italiana ed internazionale, le attività italiane ed internazionali di TIM, la divisione IT market, Olivetti-Tecnost, eliminazioni e *corporate*. TI Media e altre partecipazioni minori sono state valutate a mercato, al prezzo di borsa ante annuncio della Fusione, visto anche il peso relativamente limitato sul valore totale.

Nell'applicazione della metodologia del DCF si è fatto riferimento ai flussi di cassa per le principali attività come risultanti dall'aggiornamento, per il periodo 2004-2007, dei piani economico-finanziari approvati e comunicati al mercato a Marzo 2004, elaborato dal management in continuità con gli obiettivi strategici, gestionali e finanziari di TI. Tali piani sono stati estesi fino al 2011, assumendo un andamento generalmente in linea con i *benchmark* di mercato rilevanti.

La metodologia DCF è stata applicata utilizzando i flussi di cassa operativi al lordo di qualsiasi componente di natura finanziaria (FCF) che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso rappresentativo del costo medio ponderato del capitale, al netto della posizione finanziaria netta e interessi di terzi, che nel caso di specie sono stati presi in considerazione con riferimento ai dati stimati al 31 dicembre 2004.

La metodologia DCF è stata applicata nella logica di determinazione del valore fondamentale per l'investitore finanziario e riflette le ipotesi e gli approcci metodologici seguenti:

- il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital* o "WACC") è calcolato su una struttura del capitale obiettivo e con riferimento a *benchmark* di mercato rilevanti; il WACC varia da un minimo di 7,0% ad un massimo di 13,5%, a seconda delle attività prese di volta in volta in considerazione;
- i tassi di crescita di fatturato e margini utilizzati ai fini delle proiezioni finanziarie oltre l'orizzonte del business plan di TI (2007-2011) riflettono prospettive di crescita ritenute coerenti con i *benchmark* di mercato rilevanti. In particolare, nel periodo 2007-2011, con riguardo alle attività di telefonia fissa italiane si è ipotizzato per i ricavi un tasso medio ponderato di crescita pari allo 0,7% con un margine EBITDA di circa 49%; con riguardo alle attività internazionali di telefonia fissa si è ipotizzato per i ricavi un tasso medio ponderato di crescita pari al 4,2% con un margine EBITDA pari a circa 38%;
- ai fini della stima del valore terminale, si è proceduto alla capitalizzazione del flusso di cassa operativo normalizzato (ovvero del valore attuale dei flussi di cassa operativi previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale di proiezioni esplicita); a tal fine, CSFB ha selezionato i tassi di crescita perpetui per le diverse *business lines* anche sulla base di *benchmark* di mercato, compresi in un intervallo tra -0,5% - 4,0%, a seconda delle attività in esame di volta in volta.

La tabella successiva mostra i valori minimi e massimi per azione ordinaria e risparmio TI risultanti dal Metodo della Somma delle Parti. Tali valori sono stati rettificati per tenere conto della distribuzione del dividendo relativo all'esercizio 2004. Infatti, su indicazione di TIM e TI, CSFB ha ipotizzato che la Fusione sarà effettuata successivamente alla distribuzione di tale dividendo. Il valore per azione di risparmio TI è stato ottenuto assumendo uno sconto del 27% tra azione ordinaria e azione di risparmio TI, in linea con lo sconto medio storico osservato.

	Minimo	Massimo
Valori per azione ordinaria TI (Euro)	2,82	4,14
Valori per azione di risparmio TI (Euro)	2,02	2,98

Sintesi dei Risultati

Dall'applicazione del Metodo della Somma delle Parti risulta un intervallo di rapporti di cambio come segue, confrontando gli estremi inferiore e superiore dei valori risultanti per azione TI con gli estremi inferiore e superiore dei valori risultanti per azione TIM:

	Minimo	Massimo
Rapporto di Cambio per le Azioni Ordinarie (azioni ordinarie TI per azione ordinaria TIM)	1,58	1,78
Rapporto di Cambio per le Azioni di Risparmio (azioni di risparmio TI per azione di risparmio TIM)	2,19	2,48

I risultati ottenuti dall'applicazione del Metodo della Somma delle Parti confermano sostanzialmente i valori relativi evidenziati dal Metodo di Valutazione dei Prezzi di Mercato.

CSFB ha inoltre analizzato i rapporti di cambio derivanti dall'applicazione del Metodo della Somma delle Parti anche prescindendo dalla distribuzione del dividendo anteriormente alla Fusione e ha presentato i risultati a scopo informativo al Consiglio di Amministrazione di TIM. Tali risultati sono generalmente coerenti con quelli esposti sopra, ottenuti rettificando i valori per azione per la distribuzione del dividendo.

Metodo dei Prezzi Obiettivo degli Analisti Finanziari

Dato l'ampio livello di copertura da parte degli analisti finanziari dei titoli TIM e TI, CSFB ha applicato la Metodologia dei Prezzi Obiettivo degli Analisti

Finanziari pubblicati nel periodo immediatamente successivo all'annuncio dei risultati del terzo trimestre 2004.

TIM			TI			Rapporto di Cambio (Ret. Per Distr. Dividendo)
Analista	Data	Target Price (€)	Analista	Data	Target Price (€)	
Deutsche Bank	22/11/2004	5,40	Citigroup	02/12/2004	3,40	
Citigroup	19/11/2004	4,50	UBM	29/11/2004	3,20	
Morgan Stanley	17/11/2004	5,45	Deutsche Bank	30/11/2004	3,30	
Centrosim	16/11/2004	5,25	Centrosim	25/11/2004	3,20	
HSBC	10/11/2004	4,00	Exane BNP Paribas	24/11/2004	2,75	
Santander	10/11/2004	5,55	JP Morgan	19/11/2004	2,92	
Banca Leonardo	09/11/2004	5,90	Credit Suisse First Boston	18/11/2004	2,94	
Oddo Securities	09/11/2004	4,50	Morgan Stanley	17/11/2004	3,50	
JP Morgan	09/11/2004	5,50	SG	11/11/2004	2,70	
UBM	09/11/2004	5,40	HSBC	11/11/2004	3,00	
Lehman Brothers	09/11/2004	5,50	ABN Amro	11/11/2004	3,00	
Credit Suisse First Boston	09/11/2004	4,70	Bernstein Research	10/11/2004	3,25	
UBS	09/11/2004	5,10	Oddo Securities	10/11/2004	3,00	
SG	09/11/2004	4,50	DKW	10/11/2004	3,00	
Exane BNP Paribas	08/11/2004	4,40	Lehman Brothers	10/11/2004	3,00	
DKW	08/11/2004	6,00	Bear Stearns	09/11/2004	3,30	
			UBS	09/11/2004	3,00	
Media		5,10			3,09	1,63x
Massimo		6,00			3,50	1,69x
Minimo		4,00			2,70	1,44x

Dall'applicazione di tale metodologia risulta un intervallo di 1,44 – 1,69 per il Rapporto di Cambio per le Azioni Ordinarie, confrontando gli estremi inferiore e superiore dei valori risultanti per azione TIM con gli estremi inferiore e superiore dei valori risultanti per azione TI, tenuto conto della prevista distribuzione del dividendo relativo all'esercizio 2004 da parte di TIM e di TI. I risultati ottenuti con l'applicazione del Metodo dei Prezzi Obiettivo degli Analisti Finanziari confermano i rapporti calcolati con il Metodo di Valutazione dei Prezzi di Mercato. Le azioni di risparmio non vengono generalmente coperte dagli analisti finanziari, pertanto non si è trovato un numero sufficiente di punti di riferimento per condurre l'analisi sul Rapporto di Cambio per le Azioni di Risparmio.

CSFB ha inoltre analizzato i rapporti di cambio derivanti dall'applicazione del Metodo dei Prezzi Obiettivo degli Analisti Finanziari anche prescindendo dalla distribuzione del dividendo anteriormente alla Fusione e ha presentato i risultati a scopo informativo al Consiglio di Amministrazione di TIM. Tali risultati sono generalmente coerenti con quelli esposti sopra, ottenuti rettificando i prezzi obiettivo per la distribuzione del dividendo.

CSFB agisce in qualità di consulente finanziario di TIM in relazione alla Fusione e ha maturato un compenso pari a Euro 3,0 milioni al momento dell'annuncio della Fusione. TIM ha concordato di pagare a CSFB un ulteriore compenso di Euro 7,0 milioni al completamento della Fusione, nonché il rimborso delle spese sostenute fino ad un massimo di Euro 20.000 e il rimborso dei compensi relativi a consulenze legali o di altro tipo, fino ad un massimo di Euro 55.000.

Inoltre, CSFB ha erogato una parte del finanziamento acceso da TI in concomitanza con le offerte pubbliche di acquisto su azioni ordinarie e risparmio TIM per un ammontare totale pari a Euro 350 milioni e per il quale ha percepito una *participation fee* pari a Euro 612.500.

In passato, CSFB ha prestato a TIM e TI servizi di consulenza finanziaria, per i quali ha ricevuto le commissioni usualmente previste.

Nel normale svolgimento della propria attività ordinaria, CSFB e le società del Gruppo CSFB, possono negoziare attivamente, per proprio conto o per conto di propri clienti, titoli azionari e di debito di TIM e TI, e, di conseguenza, possono avere, in qualsiasi momento, una posizione lunga o corta su tali titoli.

XIV. (a) *Fairness Opinion*, (b) Lettera di Conferma e (c) descrizione sintetica delle analisi effettuate da Merrill Lynch International (Sede di Milano).

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]



Global Markets & Investment Banking Group

TIM S.p.A.
Via Cavalli n. 6
10100 Torino
Italia

7 dicembre, 2004

Alla Cortese Attenzione del Consiglio di Amministrazione

Egregi Signori,

a seguito dell'incarico ricevuto da TIM S.p.A. ("TIM" o "la Società") in data 4 dicembre u.s., Merrill Lynch International, Sede di Milano ("Merrill Lynch") è lieta di presentare al Consiglio di Amministrazione della Società le conclusioni delle proprie analisi valutative ai fini della determinazione del possibile rapporto di concambio applicabile alle azioni ordinarie ed alle azioni di risparmio nel contesto della prospettata operazione di fusione con Telecom Italia S.p.A. ("Telecom Italia") (la "Fusione").

In base a quanto ci avete indicato, la Fusione prevederà l'incorporazione di TIM in Telecom Italia, da realizzarsi mediante annullamento delle azioni ordinarie e di risparmio di TIM ed il contestuale aumento del capitale sociale di Telecom Italia mediante emissione di azioni ordinarie e di risparmio a favore delle rispettive categorie di soci di TIM stessa. La Fusione sarà completata previo scorporo di una società interamente partecipata da TIM del ramo d'azienda relativo alla telefonia mobile in Italia e successivamente al lancio da parte di Telecom Italia di un'offerta pubblica d'acquisto volontaria parziale per un massimo di due terzi del flottante di TIM (l'"OPA"), in base a termini che saranno noti al Consiglio di Amministrazione di TIM a seguito dell'annuncio da parte di Telecom Italia, atteso in data odierna.

I. Oggetto e Finalità dell'Incarico

Le valutazioni di Merrill Lynch hanno carattere consultivo ed indipendente e non hanno natura vincolante né obbligatoria, rimanendo in ogni caso i Consigli di Amministrazione delle società coinvolte gli organi sovrani nello stabilire termini e modalità dell'operazione. La congruità del rapporto di concambio stesso costituirà, peraltro, oggetto di un'apposita relazione da parte di una società di revisione operante in veste di esperto indipendente, secondo quanto previsto dall'art. 2501 *sexies* del Codice Civile. Con la presente ci si propone, pertanto, di fornire un supporto al Consiglio di Amministrazione della Società sotto forma di dati, informazioni ed elementi utili attraverso l'individuazione di un intervallo di rapporto di concambio tra azioni ordinarie e di risparmio TIM ed azioni ordinarie e di risparmio Telecom Italia nell'ottica di una valutazione comparativa di valori. Le presenti analisi non costituiscono, pertanto, in alcun modo, né possono essere interpretate come una di stima dei valori assoluti delle azioni TIM, Telecom Italia o di quelle, post fusione, di Telecom Italia, né possono essere considerate una od equiparate ad una stima predisposta ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile. Le analisi condotte da Merrill Lynch inoltre non pretendono di fornire una valutazione del prezzo a cui le azioni TIM o Telecom Italia possono e/o potranno essere effettivamente vendute o altrimenti scambiate e del valore e/o prezzo che può essere considerato maggiore o minore rispetto a quello risultante o altrimenti desumibile dalle nostre analisi. In considerazione, pertanto, della diversità degli scopi perseguiti, le presenti valutazioni potrebbero discostarsi, anche in relazione ai metodi ed ai criteri di

Merrill Lynch International
Sede di Milano

Via dei Giardini 4
20121 – Milano
Italia

Tel: +39 02 65530 1
Fax: +39 02 65530 601

Merrill Lynch International – Sede Legale - Merrill Lynch Financial Centre, 2 King Edward Street, London EC1A 1HQ - Inghilterra – Capitale Sociale sottoscritto e versato USD 2.676.868.324 – Iscritta al Registro delle Società per l'Inghilterra ed il Galles al N. 2312079
Membro del London Stock Exchange – Autorizzata e regolamentata da Financial Services Authority
Sede Secondaria Italiana – Cod. Fisc. e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 97267590152 - P. IVA 13183410151 - Iscritta all'elenco Consob con Notifica n.1006672 del 30.1.2001 – Sede di Milano REA n. 1649209



valutazione utilizzati, da quelle che dovranno essere predisposte ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile e che costituiranno (anche ai fini di sue eventuali revisioni) il solo riferimento per gli azionisti di TIM al fine di valutare la congruità del valore di concambio fra le azioni TIM e quelle di Telecom Italia.

Nei limiti di cui sopra ed alle condizioni di seguito definite, il presente documento è stato redatto unicamente per uso del Consiglio di Amministrazione della Società e deve essere letto tenendo conto delle eventuali precisazioni che potranno essere rese nel contesto della presentazione orale rilasciata al Consiglio di Amministrazione di TIM il giorno 7 dicembre 2004 (precisazioni che qualora riprodotte in documenti scritti non potranno essere valutate o considerate autonomamente ma solo come elementi di supporto del presente documento). Pertanto nessuno, ad eccezione dei componenti del Consiglio, e comunque nei soli limiti sopra indicati, è autorizzato a fare affidamento sul presente documento e sul suo contenuto.

Si precisa che le presenti analisi non hanno ad oggetto qualsiasi altro aspetto della Fusione che non sia quello sopra indicato. Nel presentare le proprie analisi Merrill Lynch non esprime pertanto alcun parere in merito alle motivazioni industriali e finanziarie sottostanti la decisione di procedere con e/o realizzare la Fusione od operazioni alternative, ovvero se la Fusione sia nel migliore interesse degli azionisti della Società. Le nostre analisi, inoltre, in ragione delle loro finalità e della loro destinazione, non sono indirizzate agli azionisti della Società o di Telecom Italia né intendono fornire loro alcuna indicazione o raccomandazione in merito alle determinazioni da assumere nell'assemblea che sarà chiamata a deliberare l'approvazione della Fusione.

Merrill Lynch non ha fornito assistenza di natura legale o fiscale in relazione alla Fusione, né ha assunto alcun obbligo di procedere, né ha proceduto ad ispezioni fisiche o verifiche delle attività materiali o immateriali o relativamente al valore delle passività (inclusi strumenti derivati, garanzie, impegni o altre grandezze economiche "fuori bilancio") di TIM, Telecom Italia o le loro partecipate. Per lo svolgimento dell'incarico ricevuto, Merrill Lynch ha potuto esaminare la documentazione indicata alla successiva Sezione III - "Informazioni Utilizzate" – senza svolgere alcuna *due diligence* o verifica delle informazioni contenute nella documentazione stessa. Nel formulare le proprie indicazioni, Merrill Lynch ha quindi operato sull'assunto che le informazioni fornite o altrimenti pubblicamente disponibili, siano complete, veritiere ed accurate in ogni aspetto. Inoltre, con riferimento alle previsioni di carattere finanziario ricevute da TIM e Telecom Italia, ogni stima e proiezione qui contenuta è stata predisposta ovvero assunta dalla direzione di TIM o di Telecom Italia ovvero ricavata da informazioni disponibili al pubblico ovvero basata su dette stime e proiezioni e contiene numerose e rilevanti determinazioni che potrebbero essere o meno corrette. Merrill Lynch non assume pertanto alcuna responsabilità in relazione a dette stime e proiezioni ovvero in relazione alle fonti sulle quali le stesse stime o proiezioni sono state preparate. Merrill Lynch ha agito sul presupposto che le stesse siano state formulate secondo criteri di ragionevolezza su basi che riflettano le migliori stime e valutazioni ad oggi disponibili sulla *performance* futura di TIM, Telecom Italia e delle loro partecipate, senza svolgere verifiche o approfondimenti indipendenti. Merrill Lynch non si assume pertanto alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, completezza ed accuratezza delle informazioni utilizzate per l'elaborazione della presente.

Tenuto conto del tempo intercorrente tra la data di riferimento delle presenti analisi e quello di prevista attuazione della Fusione, Merrill Lynch, come meglio precisato in seguito, sottolinea che, necessariamente, le nostre valutazioni sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche, nonché alle altre condizioni esistenti e valutabili e alle informazioni rese disponibili alla data del presente documento. Merrill Lynch non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni in dipendenza di quanto sopra, avendo Merrill Lynch operato sull'ulteriore assunto che alla data di efficacia della Fusione non si siano verificati fatti, eventi, circostanze od omissioni che abbiano comportato o che possano comportare delle modifiche della situazione patrimoniale, economica, finanziaria, giuridica o reddituale delle società oggetto di esame, delle loro prospettive e del loro andamento anche prospettico, nonché delle condizioni economiche e di mercato.



Le analisi valutative di Merrill Lynch sono basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse e, a fronte di variazioni osservabili nei mercati e nei settori di riferimento, potrebbero in futuro differire significativamente.

Le conclusioni esposte nel presente documento sono basate sul complesso delle indicazioni e valutazioni in esso contenute, pertanto nessuna parte della relazione potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dal documento nella sua interezza. L'eventuale pubblicazione del presente documento potrà avvenire solo in forma integrale e dovrà essere preventivamente autorizzata per iscritto da Merrill Lynch, fermo restando il diritto di renderne pubblico il contenuto in ottemperanza a norme di legge o secondo le richieste della Consob.

La Società riconosce che Merrill Lynch ha svolto in passato e potrà svolgere in futuro attività di consulenza finanziaria a favore di azionisti diretti e indiretti della Società e della sua controllante.

II. Ipotesi del Lavoro Svolto

Il lavoro svolto deve essere interpretato anche alla luce delle seguenti ipotesi:

- le valutazioni sono riferite alla data odierna, avendo assunto le situazioni patrimoniali stimate da TIM e Telecom Italia al 31 dicembre 2004;
- non si è tenuto conto di accadimenti aventi natura straordinaria o imprevedibile; in particolare non si è tenuto conto degli effetti di natura finanziaria e contabile connessi al possibile esercizio del diritto di recesso riconosciuto agli azionisti di risparmio di TIM, come comunicatoci dalla Società stessa;
- non sono stati considerati effetti positivi e/o negativi che potranno emergere a seguito della Fusione in capo alle società coinvolte;
- sulla base delle informazioni fornite da TIM e Telecom Italia si è assunto che i termini e gli effetti economici e finanziari dell'OPA, non siano tali da modificare l'intervallo individuato ai fini del concambio, ipotizzando anche il mantenimento dell'attuale merito di credito (*credit rating*) del gruppo Telecom Italia e l'assenza di effetti contabili o fiscali avversi per le società coinvolte.

III. Informazioni Utilizzate

Per lo svolgimento del proprio incarico, Merrill Lynch ha fatto uso di informazioni e dati finanziari storici e prospettici forniti da TIM e Telecom Italia ed in particolare:

- il documento "*Reporting TI Group*" contenente informazioni storiche e proiezioni per il triennio 2005-2007, incluse ipotesi macroeconomiche, aggiornate al 3 dicembre 2004, nonché il perimetro societario alla data di riferimento;
- la presentazione "*Project Sunrise*" datata dicembre 2004 e fornita da Telecom Italia alle agenzie di rating Standard & Poor's e Moody's, contenente fra l'altro vari scenari relativi alla struttura dell'operazione nel suo complesso, nonché considerazioni relative alla struttura finanziaria del gruppo a seguito del completamento dell'operazione;
- considerazioni, stime ed ipotesi riferite ai trend economici e finanziari di medio - lungo termine delle società oggetto di valutazione, fornite nel corso di un numero limitato di colloqui avuti con alcuni rappresentanti della direzione di TIM e Telecom Italia responsabili per il controllo e la pianificazione delle attività di telefonia fissa e mobile in Italia nonché delle maggiori partecipate internazionali del gruppo, in relazione, fra l'altro, alla crescita, alla redditività, alla capacità di generazione di cassa delle società stesse;
- informazioni fornite da TIM e Telecom Italia circa le attività e passività delle società, relative fra l'altro al valore delle imposte differite, ai piani di *stock option*, al numero di azioni proprie detenute dalle società, al prestito obbligazionario convertibile emesso da Telecom Italia.



Merrill Lynch ha fatto affidamento sulla veridicità, l'accuratezza e la completezza delle informazioni ed indicazioni fornite, senza effettuare alcuna verifica indipendente circa la veridicità, l'accuratezza e la completezza delle stesse. Merrill Lynch ha preso atto che le informazioni prospettiche fornite da TIM e Telecom Italia rappresentano, allo stato attuale, la miglior stima della direzione della Società e delle società partecipate.

Merrill Lynch ha infine fatto uso di informazioni relative ai prezzi di mercato, a società quotate ritenute paragonabili a quelle oggetto di analisi ed informazioni relative all'andamento economico generale, ai mercati, alle condizioni monetarie ed alla normativa fiscale, anche con riferimento ai paesi in cui operano le partecipate internazionali di TIM e Telecom Italia.

IV. Criteri di Valutazione Utilizzati

In considerazione dell'operazione proposta, le analisi valutative non sono finalizzate alla stima in termini assoluti del capitale economico delle società, ma si pongono l'obiettivo dell'ottenimento di valori confrontabili in fase di determinazione del rapporto di concambio, mediante l'adozione di criteri omogenei ed uniformi al fine di salvaguardare gli interessi dei soci delle società interessate, con particolare ai soci di minoranza.

Ai fini della determinazione del capitale economico di TIM e Telecom Italia, sono stati utilizzati i seguenti approcci valutativi:

- **Prezzi di Mercato:** tale approccio risulta significativo considerando fra l'altro che: i titoli delle società sono quotati ed altamente liquidi, le capitalizzazioni di mercato di TIM e Telecom Italia costituiscono una componente rilevante del listino e degli indici di riferimento (9,3% e 6,5% del MIB 30, rispettivamente, al 22 novembre 2004), entrambe le società dispongono di un'ampia copertura da parte della comunità degli analisti finanziari, la base azionaria delle stesse comprende investitori istituzionali internazionali altamente sofisticati e specializzati nei settori delle telecomunicazioni, sono disponibili, sul mercato, molteplici parametri di riferimento valutativo ed analitico per il confronto con operatori comparabili operanti in altri paesi. Nel caso di specie riteniamo che i prezzi debbano essere osservati su vari intervalli temporali, anche a fronte delle fluttuazioni avvenute nel periodo immediatamente a ridosso dell'annuncio dell'operazione e possibilmente connessi all'incertezza causata dal crescente numero di congetture ed ipotesi in relazione all'operazione pubblicate da analisti ed osservatori delle società coinvolte;
- **Metodo della Somma delle Parti:** tale approccio prevede la determinazione del capitale economico come somma dei valori delle singole attività valorizzabili autonomamente, opportunamente rettificata per tenere conto della posizione finanziaria netta e di altre eventuali attività o passività in capo alle società stesse. Riguardo alla valorizzazione delle singole attività, è stata utilizzata principalmente la metodologia dei Flussi di Cassa Attualizzati ("*Discounted Cash Flows*" o "DCF"), applicandola alle maggiori attività di TIM e Telecom Italia: i servizi nel mercato italiano di telefonia cellulare e fissa, le maggiori partecipate internazionali; per le rimanenti attività si è fatto riferimento a metodologie di valutazione basate sul valore di borsa, ove disponibile e ritenuto appropriato o, per attività minori o non consolidate, il valore di libro. Riguardo alla situazione patrimoniale delle società, si è fatto riferimento alle stime fornite dalle stesse riferite al 31 dicembre 2004, come sopra indicato. Occorre notare come, nell'ambito di tale approccio, la valutazione di TIM costituisca un elemento di rilievo ai fini della valutazione di Telecom Italia, essendo come noto questa detentrica del 56% delle azioni ordinarie di TIM. Infine, con particolare riferimento alla metodologia DCF, occorre rilevare come l'utilizzo di dati previsionali incerti e limitati a proiezioni per il triennio 2005-2007, combinato con il ricorso a molteplici ipotesi per il calcolo del valore terminale, costituente una componente preponderante della valutazione, costituiscano importanti elementi di difficoltà della valutazione stessa.



A supporto del processo valutativo sono state anche considerate le indicazioni degli analisti finanziari in merito ai prezzi obiettivo dei titoli TIM e Telecom Italia e metodologie basate sui multipli di mercato di società comparabili.

V. Valutazione del Capitale Economico e Determinazione del Rapporto di Concambio

Si illustrano di seguito i risultati delle analisi condotte ai fini della determinazione del capitale economico di TIM e Telecom Italia.

La tabella seguente riporta il prezzo ufficiale rilevato in data 3 dicembre 2004 (ultimo prezzo prima dell'annuncio dell'operazione), le medie, ponderate per i volumi trattati, dei titoli ordinari e di risparmio di TIM e Telecom Italia riferite ad un orizzonte temporale di una settimana, uno, tre, sei e dodici mesi, nonché i risultanti rapporti di concambio:

	Azioni Ordinarie			Azioni di Risparmio		
	Prezzo TI (€)	Prezzo TIM (€)	Concambio	Prezzo TI (€)	Prezzo TIM (€)	Concambio
Prezzo di mercato: medie ponderate						
3 dicembre 2004	2,97	5,19	1,75	2,18	5,37	2,46
Media 1 settimana	2,95	5,13	1,74	2,13	5,32	2,49
Media 1 mese	2,88	4,93	1,71	2,09	5,09	2,44
Media 3 mesi	2,72	4,67	1,72	1,99	4,86	2,44
Media 6 mesi	2,63	4,59	1,75	1,91	4,75	2,48
Media 12 mesi	2,58	4,58	1,77	1,87	4,64	2,48

Informazioni analoghe sono state rilevate per intervalli temporali antecedenti al 19 novembre 2004, data in cui sono stati osservati scambi azionari straordinariamente elevati rispetto ai volumi medi giornalieri tipicamente trattati per le azioni delle società e che pertanto è stata presa a riferimento come data in cui il "rumour" di un'eventuale ristrutturazione societaria ha iniziato ad influenzare i corsi azionari dei titoli stessi:

	Azioni Ordinarie			Azioni di Risparmio		
	Prezzo TI (€)	Prezzo TIM (€)	Concambio	Prezzo TI (€)	Prezzo TIM (€)	Concambio
Prezzo di mercato: medie ponderate						
18 novembre 2004	2,90	4,89	1,69	2,12	4,86	2,29
Media 1 settimana	2,85	4,84	1,70	2,08	4,80	2,32
Media 1 mese	2,73	4,70	1,72	2,02	4,66	2,30
Media 3 mesi	2,61	4,53	1,73	1,93	4,51	2,34
Media 6 mesi	2,56	4,51	1,76	1,87	4,47	2,39
Media 12 mesi	2,55	4,53	1,78	1,84	4,46	2,42

Per quanto riguarda la metodologia della Somma delle Parti, ai fini del calcolo del valore del capitale economico per azione, oltre alle ipotesi precedentemente illustrate, si è anche tenuto conto dei seguenti elementi:

- posizione finanziaria netta: sono state utilizzate le stime al 31 dicembre 2004 predisposte dalle società, pari a Euro 194 milioni (disponibilità liquide nette) per TIM, e negativa per Euro 29.927 milioni per Telecom Italia (indebitamento netto);
- azioni di risparmio: ai fini dell'allocazione di valore tra le diverse categorie di titoli, si è fatto riferimento al differenziale di prezzo delle azioni di risparmio rispetto alle ordinarie, osservato su periodi temporali sufficientemente ampi (si veda tabella seguente). Con particolare riferimento alle azioni di risparmio di TIM, si sono osservati sconti nell'intervallo 0,3% - 1,7%



per le medie riferite agli ultimi tre, sei e dodici mesi, seppur influenzati da un andamento dei titoli risultante in un premio delle azioni di risparmio rispetto alle ordinarie in prossimità dell'operazione (a partire dal 19 novembre). In conclusione, anche in considerazione della ridotta capitalizzazione e ridotti volumi di negoziazione giornaliera di tale categoria di azioni rispetto alle azioni ordinarie ed alla luce del fatto che tipicamente tali titoli trattano a sconto rispetto ai titoli ordinari, non si è ipotizzato alcun sconto o premio, trattando tali azioni al pari delle ordinarie. Con riferimento alle azioni di risparmio di Telecom Italia, si è preso a riferimento lo sconto medio osservato durante i sei mesi precedenti all'operazione, pari al 27,0%;

	TI	TIM
Sconto Azioni di Risparmio vs. Azioni Ordinarie		
3 dicembre 2004	26,5%	(3,4%)
Media 1 settimana	27,9%	(4,0%)
Media 1 mese	27,3%	(1,7%)
Media 3 mesi	26,2%	0,3%
Media 6 mesi	27,0%	1,4%
Media 12 mesi	28,1%	1,7%

- *stock option*: sono state considerate le azioni rivenienti dall'esercizio di diritti di assegnazione ed esercitabili al 31 dicembre 2004, aventi prezzo di esercizio inferiore al prezzo corrente di mercato. In particolare, sono state considerate 29,5 milioni di azioni per TIM e 119,6 milioni di azioni per Telecom Italia;
- *obbligazioni convertibili*: sono state considerate le azioni emesse a servizio del potenziale esercizio del diritto di conversione del prestito obbligazionario "Telecom Italia 1,5% 2001-2010" (1.126,4 milioni di azioni);
- *imposte differite*: sono stati considerati i risparmi d'imposta per Telecom Italia e TIM derivanti principalmente da rettifiche del valore di carico delle partecipazioni effettuate in precedenti esercizi, come indicato dalle società;
- *partecipazione di Telecom Italia in TIM*: sono state considerate 4.734 milioni di azioni TIM possedute da Telecom Italia S.p.A. e da "Telecom Italia Finance";
- *azioni proprie in portafoglio*: sono state escluse dal computo del numero di azioni complessive;
- *dividendi attesi*: a fronte di uno stacco dei dividendi atteso non prima di sei mesi dalla data di riferimento delle presenti analisi ed a fronte di un incerto ammontare del possibile dividendo distribuito, non si ritiene di apportare modifiche ai valori determinati per i titoli oggetto di valutazione.

L'applicazione del metodo della Somma delle Parti ha condotto ai seguenti risultati:

	Azioni Ordinarie		Azioni di Risparmio	
Capitale Economico TIM	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo
Valore per azione (Euro)	4,92	6,47	4,92	6,47
Capitale Economico Telecom Italia	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo
Valore per azione (Euro)	2,77	3,94	2,02	2,87
Concambio	1,78	1,64	2,44	2,25



VI. Conclusioni

L'applicazione del processo valutativo sopra sintetizzato conduce all'indicazione di un rapporto di concambio, inteso come numero di azioni di Telecom Italia di nuova emissione per ogni azione TIM della stessa categoria, compreso tra i seguenti intervalli di valori:

Azioni ordinarie:	1,69 – 1,78
Azioni di risparmio	2,29 - 2,44

Merrill Lynch International Sede di Milano

Maurizio Tamagnini

Managing Director of Investment Banking

Allegato XIV (b)



Global Markets & Investment Banking Group

TIM S.p.A.
Via Cavalli n. 6
10100 Torino
Italia

23 gennaio 2005

Alla Cortese Attenzione del Consiglio di Amministrazione

Egregi Signori,

In data 7 dicembre 2004, abbiamo fornito al Consiglio di Amministrazione di TIM S.p.A. ("TIM") un parere (il "Parere") in cui abbiamo espresso la nostra opinione in ordine alla ragionevolezza, da un punto di vista finanziario, del rapporto di concambio applicabile alle azioni ordinarie ed alle azioni di risparmio nel contesto della prospettata operazione di fusione tra TIM e Telecom Italia S.p.A. ("Telecom Italia").

Come da Voi richiesto, abbiamo in seguito preso atto dei risultati definitivi dell'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa da Telecom Italia per una quota delle azioni ordinarie e la totalità delle azioni di risparmio di TIM. Abbiamo inoltre osservato l'evoluzione delle condizioni di mercato, economiche e regolamentari intervenute a partire dalla data del Parere e preso atto della conferma da parte del management di TIM e Telecom Italia circa l'assenza di eventi che possano aver alterato le situazioni economico finanziarie attuali e prospettiche di TIM e Telecom Italia, quali esistenti e rappresentateci nel periodo in cui abbiamo svolto le nostre valutazioni.

Sulla base di quanto sopra, con la presente, da considerarsi come parte integrante del Parere, confermiamo le conclusioni delle analisi valutative già espresse in occasione del Consiglio di Amministrazione del 7 dicembre 2004 ed in particolare confermiamo la nostra opinione riguardo alla ragionevolezza dal punto di vista finanziario dei rapporti di concambio proposti dal Consiglio di Amministrazione.

Merrill Lynch International Sede di Milano

Maurizio Tamagnini

Managing Director of Investment Banking

Merrill Lynch International
Sede di Milano

Via dei Giardini 4
20121 – Milano
Italia

Tel: +39 02 65530 1
Fax: +39 02 65530 601

Merrill Lynch International – Sede Legale - Merrill Lynch Financial Centre, 2 King Edward Street, London EC1A 1HQ - Inghilterra – Capitale Sociale sottoscritto e versato USD 2.676.868.324 – Iscritta al Registro delle Società per l'Inghilterra ed il Galles al N. 2312079
Membro del London Stock Exchange – Autorizzata e regolamentata da Financial Services Authority
Sede Secondaria Italiana – Cod. Fisc. e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 97267590152 - P. IVA 13183410151 - Iscritta all'elenco Consob con Notifica n.1006672 del 30.1.2001 – Sede di Milano REA n. 1649209

Descrizione sintetica delle analisi effettuate da Merrill Lynch quale consulente finanziario di TIM con riferimento alla propria Fairness Opinion

In data 7 dicembre 2004, Merrill Lynch International, Sede di Milano ("Merrill Lynch") ha fornito al Consiglio di Amministrazione di TIM S.p.A. ("TIM" o la "Società") un parere (il "Parere") in cui ha espresso la propria opinione in ordine alla ragionevolezza, da un punto di vista finanziario, del rapporto di concambio applicabile alle azioni ordinarie ed alle azioni di risparmio nel contesto dell'operazione di fusione (la "Fusione") tra TIM e Telecom Italia S.p.A. ("Telecom Italia").

Successivamente, con una lettera datata 23 gennaio 2005 (la "Lettera di Conferma"), da considerarsi come parte integrante del Parere, Merrill Lynch ha confermato, per quella data, le conclusioni espresse nel menzionato Parere sulla base di e subordinatamente alle premesse e qualificazioni descritte nel Parere e nella Lettera di Conferma. Nella Lettera di Conferma, come richiesto dalla Società, abbiamo, *inter alia*, preso atto dei risultati definitivi dell'offerta pubblica d'acquisto promossa da Telecom Italia per una quota delle azioni ordinarie e la totalità delle azioni di risparmio di TIM.

Le valutazioni di Merrill Lynch espresse nel Parere e nella Lettera di Conferma, e riassunte nel presente documento, non hanno natura vincolante né obbligatoria, e sono state predisposte al solo scopo di informare e fornire al Consiglio di Amministrazione della Società elementi di valutazioni utili in relazione alla propria individuazione del rapporto di concambio tra azioni ordinarie e di risparmio TIM ed azioni ordinarie e di risparmio Telecom Italia. Le analisi contenute nel Parere e nella Lettera di Conferma non costituiscono, pertanto, in alcun modo, né possono essere interpretate come una stima dei valori assoluti delle azioni TIM, Telecom Italia o di quelle, post Fusione, di Telecom Italia, né possono essere considerate una od equiparate ad una stima predisposta ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile. Le analisi condotte da Merrill Lynch inoltre non pretendono di fornire una valutazione del prezzo a cui le azioni TIM o Telecom Italia possono e/o potranno essere effettivamente vendute o altrimenti scambiate e del valore e/o prezzo che può essere considerato maggiore o minore rispetto a quello risultante o altrimenti desumibile dalle nostre analisi.

Nei limiti di cui sopra ed alle condizioni di seguito definite, il Parere e la Lettera di Conferma sono state redatte unicamente per uso esclusivo del Consiglio di Amministrazione della Società e devono essere lette tenendo conto delle precisazioni che sono state rese nel contesto della presentazione orale rilasciata al Consiglio di Amministrazione di TIM il giorno 7 dicembre 2004 e che costituiscono elementi di supporto del Parere e della Lettera di Conferma. Pertanto, nessuno, ad eccezione dei componenti del Consiglio di Amministrazione di TIM, e comunque nei soli limiti sopra indicati, è autorizzato a fare affidamento sul Parere e sulla Lettera di Conferma e sui loro contenuti.

Si precisa inoltre che le analisi del Parere e della Lettera di Conferma non hanno ad oggetto qualsiasi altro aspetto della Fusione che non sia quello sopra indicato. Il Parere e la Lettera di Conferma non esprimono pertanto alcuna opinione in merito alle motivazioni industriali e finanziarie sottostanti la decisione di procedere con e/o realizzare la Fusione od operazioni alternative, ovvero se la Fusione sia nel migliore interesse degli azionisti della Società. Le analisi contenute nel Parere e nella Lettera di Conferma, inoltre, in ragione delle loro finalità e della loro destinazione, non sono indirizzate agli azionisti della Società o di Telecom Italia né intendono fornire loro alcuna indicazione o raccomandazione in merito alle determinazioni da assumere nell'assemblea chiamata a deliberare l'approvazione della Fusione.

Il testo integrale del Parere rilasciato in data 7 dicembre 2004 che evidenzia le ipotesi formulate, le informazioni utilizzate, i documenti visionati e le limitazioni circa l'esame condotto da Merrill Lynch in relazione al Parere, così come il testo integrale della Lettera di Conferma datata 23 gennaio 2005, sono qui incluse quale Allegato XIV (a) e Allegato XIV (b) e costituiscono parte integrante di questo documento. Si invita ciascun destinatario del presente documento ad esaminare con attenzione e nella loro interezza il Parere e la Lettera di Conferma.

Nel corso dell'attività di predisposizione del Parere e della Lettera di Conferma, Merrill Lynch non ha fornito assistenza di natura legale o fiscale in relazione alla Fusione, né ha assunto alcun obbligo di procedere, né ha proceduto ad ispezioni fisiche o verifiche delle attività materiali o immateriali o relativamente al valore delle passività (inclusi, *inter alia*, strumenti derivati, garanzie, impegni o altre grandezze economiche "fuori bilancio") di TIM, Telecom Italia o delle loro partecipate. Merrill Lynch ha potuto esaminare la documentazione, come di seguito indicata, senza svolgere alcuna *due diligence* o verifica

delle informazioni contenute nella documentazione stessa e senza sottoporre dette informazioni alle analisi che avrebbero potuto essere richieste o che potrebbero essere richieste nel contesto di o ai fini della predisposizione di una stima predisposta ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile. Nel formulare le proprie indicazioni, Merrill Lynch ha quindi operato sull'assunto che le informazioni fornite o altrimenti pubblicamente disponibili, siano complete, veritiere ed accurate in ogni aspetto. Inoltre, con riferimento alle previsioni di carattere finanziario ricevute da TIM e Telecom Italia, ogni stima e proiezione qui riassunta è stata predisposta ovvero assunta dalla direzione di TIM o di Telecom Italia ovvero ricavata da informazioni disponibili al pubblico ovvero basata su dette stime e proiezioni e contiene numerose e rilevanti determinazioni che potrebbero essere o meno corrette. Merrill Lynch non assume pertanto alcuna responsabilità in relazione a dette stime e proiezioni ovvero in relazione alle fonti sulle quali le stesse stime o proiezioni sono state preparate. Merrill Lynch ha agito sul presupposto che le stesse siano state formulate secondo criteri di ragionevolezza su basi che riflettano le migliori stime e valutazioni, disponibili alla data di svolgimento delle analisi, sulla performance futura di TIM, Telecom Italia e delle loro partecipate, senza svolgere verifiche o approfondimenti indipendenti.

Tenuto conto del tempo intercorrente tra la data di riferimento delle analisi contenute nel Parere e nella Lettera di Conferma, da un lato, e quello di attuazione della Fusione, dall'altro, Merrill Lynch sottolinea che, necessariamente, le valutazioni contenute nel Parere e nella Lettera di Conferma sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche, nonché alle altre condizioni esistenti e valutabili e alle informazioni reseci disponibili alla data di tali documenti. Merrill Lynch non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni in dipendenza di quanto sopra, avendo Merrill Lynch operato sull'ulteriore assunto che alla data di efficacia della Fusione non si siano verificati fatti, eventi, circostanze od omissioni che abbiano comportato o che possano comportare delle modifiche della situazione patrimoniale, economica, finanziaria, giuridica o reddituale delle società oggetto di esame, delle loro prospettive e del loro andamento anche prospettico, nonché delle condizioni economiche e di mercato.

Le analisi valutative contenute nel Parere e nella Lettera di Conferma predisposte da Merrill Lynch sono basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse e, a fronte di variazioni osservabili nei mercati e nei settori di riferimento, potrebbero in futuro differire significativamente.

Al fine di rilasciare il Parere e la Lettera di Conferma, Merrill Lynch ha fatto uso di informazioni e dati finanziari storici e prospettici forniti da TIM e Telecom Italia ed in particolare:

- il documento "Reporting TI Group" contenente informazioni storiche e proiezioni per il triennio 2005-2007, incluse ipotesi macroeconomiche, aggiornate al 3 dicembre 2004, nonché il perimetro societario alla data di riferimento;
- la presentazione "Project Sunrise" datata dicembre 2004 e fornita da Telecom Italia alle agenzie di rating Standard & Poor's e Moody's, contenente fra l'altro vari scenari relativi alla struttura dell'operazione nel suo complesso, nonché considerazioni relative alla struttura finanziaria del gruppo a seguito del completamento dell'operazione;
- considerazioni, stime ed ipotesi riferite ai trend economici e finanziari di medio - lungo termine delle società oggetto di valutazione, fornite nel corso di un numero limitato di colloqui avuti con alcuni rappresentanti della direzione di TIM e Telecom Italia responsabili per il controllo e la pianificazione delle attività di telefonia fissa e mobile in Italia nonché delle maggiori partecipate internazionali del gruppo, in relazione, fra l'altro, alla crescita, alla redditività, alla capacità di generazione di cassa delle società stesse;
- informazioni fornite da TIM e Telecom Italia circa le attività e passività delle società, relative fra l'altro al valore delle imposte differite, ai piani di stock option, al numero di azioni proprie detenute dalle società, al prestito obbligazionario convertibile emesso da Telecom Italia.

Nel corso della sua attività di disamina e nella predisposizione del Parere e della Lettera di Conferma, Merrill Lynch ha fatto affidamento sulla veridicità, l'accuratezza e la completezza delle informazioni ed indicazioni fornite, senza effettuare alcuna verifica indipendente circa la veridicità, l'accuratezza e la completezza delle stesse. Merrill Lynch ha preso atto che, su conferma di TIM e Telecom Italia, le informazioni prospettiche fornite rappresentano, al momento in cui sono stati predisposti il Parere e la Lettera di Conferma, la miglior stima della direzione di Telecom Italia, della Società e delle società partecipate.

Merrill Lynch ha infine fatto uso di informazioni relative ai prezzi di mercato, a società quotate ritenute paragonabili a quelle oggetto di analisi ed informazioni relative all'andamento economico generale, ai mercati, alle condizioni monetarie ed alla normativa fiscale, anche con riferimento ai Paesi in cui operano le partecipate internazionali di TIM e Telecom Italia.

In considerazione dell'operazione proposta, le analisi valutative non sono finalizzate alla stima in termini assoluti del capitale economico delle società, ma si pongono l'obiettivo dell'ottenimento di valori raffrontabili in fase di determinazione del rapporto di concambio, mediante l'adozione di criteri omogenei ed uniformi al fine di salvaguardare gli interessi dei soci delle società interessate, con particolare riferimento ai soci di minoranza.

Ai fini della determinazione del capitale economico di TIM e Telecom Italia, sono stati utilizzati due principali metodi valutativi: la somma delle parti e i prezzi di mercato.

A supporto del processo valutativo sono state anche considerate le indicazioni degli analisti finanziari in merito ai prezzi obiettivo dei titoli TIM e Telecom Italia e metodologie basate sui multipli di mercato di società comparabili.

Il metodo della somma delle parti prevede la determinazione del capitale economico come somma dei valori delle singole attività valorizzabili autonomamente, opportunamente rettificata per tenere conto della posizione finanziaria netta e di altre eventuali attività o passività in capo alle società stesse.

L'applicazione del metodo della somma delle parti ha condotto ai seguenti risultati:

	Azioni Ordinarie		Azioni di Risparmio	
	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo
Capitale Economico TIM				
Valore per azione (Euro)	4,92	6,47	4,92	6,47
Capitale Economico Telecom Italia				
Valore per azione (Euro)	2,77	3,94	2,02	2,87
Concambio	1,78	1,64	2,44	2,25

Valutazione di TIM secondo il metodo somma delle parti. Merrill Lynch ha utilizzato la metodologia dei flussi di cassa attualizzati ("discounted cash flow" o "DCF") per le attività principali, quali, ad esempio, TIM SpA, TIM Hellas, Maxitel, TIM Brasil ed altre. Per le attività minori non consolidate si è fatto riferimento a metodologie di valutazione basate sul valore di libro.

Per l'applicazione della metodologia DCF si sono utilizzati, tra gli altri:

- flussi di cassa operativi per le principali attività risultanti dai piani elaborati dal management di TIM con riferimento al periodo 2004 – 2007;
- tassi di attualizzazione basati sul costo medio del capitale delle singole attività oggetto di valutazione, compresi tra 8,50% e 9,50% per le principali attività europee e nordamericane e tra 12,75% e 14,75% per le principali attività sudamericane;
- valore terminale calcolato con la metodologia della crescita perpetua, utilizzando tassi sulla base delle prospettive di crescita delle singole attività oggetto di valutazione, compresi tra 1,50% e 2,75% per le principali attività europee e nordamericane e tra 3,50% e 5,50% per le principali attività sudamericane.

I valori ottenuti attraverso le analisi di cui sopra sono stati rettificati per tenere conto dei seguenti elementi:

- posizione finanziaria netta: è stata utilizzata la stima al 31 dicembre 2004 predisposta dalla Società, pari a Euro 194 milioni (disponibilità liquide nette);
- azioni di risparmio: ai fini dell'allocatione di valore tra le diverse categorie di titoli, si è fatto riferimento al differenziale di prezzo delle azioni di risparmio rispetto alle ordinarie, osservato su periodi temporali sufficientemente ampi. Con particolare riferimento alle azioni di risparmio di TIM, si sono osservati sconti nell'intervallo 0,3% - 1,7% per le medie riferite agli ultimi tre, sei e dodici mesi, seppur influenzati da un andamento dei titoli risultante in un premio delle azioni di risparmio rispetto alle ordinarie in prossimità dell'operazione (a partire dal 19 novembre). In conclusione, anche in considerazione della ridotta capitalizzazione e ridotti volumi di negoziazione giornaliera di tale categoria di azioni rispetto alle azioni ordinarie ed alla luce del fatto che tipicamente tali titoli trattano a

sconto rispetto ai titoli ordinari, non si è ipotizzato alcun sconto o premio, trattando tali azioni al pari delle ordinarie;

	TIM
Sconto Azioni di Risparmio vs. Azioni Ordinarie	
3 dicembre 2004	(3,4%)
Media 1 settimana	(4,0%)
Media 1 mese	(1,7%)
Media 3 mesi	0,3%
Media 6 mesi	1,4%
Media 12 mesi	1,7%

- stock option: sono state considerate le azioni rivenienti dall'esercizio di diritti di assegnazione ed esercitabili al 31 dicembre 2004, aventi prezzo di esercizio inferiore al prezzo corrente di mercato. In particolare, per TIM sono state considerate 29,5 milioni di azioni ordinarie;
- imposte differite: sono stati considerati i risparmi d'imposta per TIM derivanti principalmente da rettifiche del valore di carico delle partecipazioni effettuate in precedenti esercizi, come indicato dalla Società;
- azioni proprie in portafoglio: sono state escluse dal computo del numero di azioni complessive;
- dividendi attesi: a fronte di una distribuzione dei dividendi attesa non prima di sei mesi dalla data di riferimento delle presenti analisi ed a fronte di un incerto ammontare del possibile dividendo distribuito, non si è ritenuto di apportare modifiche ai valori determinati per i titoli oggetto di valutazione.

Valutazione di Telecom Italia secondo il metodo somma delle parti. Merrill Lynch ha utilizzato la metodologia dei flussi di cassa attualizzati per le attività denominate "Wireline" e per talune altre attività consolidate. Per quanto riguarda Telecom Italia Media, è stato utilizzato il valore di borsa, mentre per TIM tale valore non è stato utilizzato, in quanto l'uso di una metodologia basata sui valori di mercato nel caso specifico non sarebbe stata coerente con la metodologia valutativa utilizzata per TIM, in ossequio al principio della valutazione relativa e confrontabile. Per le attività minori non consolidate si è fatto riferimento a metodologie di valutazione basate sul valore di libro.

Per l'applicazione della metodologia DCF si sono utilizzati, tra gli altri:

- flussi di cassa operativi per le principali attività risultanti dai piani elaborati dal management di Telecom Italia con riferimento al periodo 2004 – 2007;
- tassi di attualizzazione basati sul costo medio del capitale delle singole attività oggetto di valutazione, compresi tra 8,25% e 9,25% per le attività "Wireline" e tra 9,75% e 15,75% per le principali attività sudamericane;
- valore terminale calcolato con la metodologia della crescita perpetua, utilizzando tassi sulla base delle prospettive di crescita delle singole attività oggetto di valutazione, compresi tra 0,50% e 1,50% per le attività "Wireline" e tra 1,50% e 2,50% per le principali attività sudamericane.

I valori ottenuti attraverso le analisi di cui sopra sono stati rettificati per tenere conto dei seguenti elementi:

- posizione finanziaria netta: è stata utilizzata la stima al 31 dicembre 2004 predisposta da Telecom Italia, negativa per Euro 29.927 milioni (indebitamento netto);
- azioni di risparmio: con riferimento alle azioni di risparmio di Telecom Italia, si è preso a riferimento lo sconto medio osservato durante i sei mesi precedenti all'operazione, pari al 27,0%;

	Telecom Italia
Sconto Azioni di Risparmio vs. Azioni Ordinarie	
3 dicembre 2004	26,5%
Media 1 settimana	27,9%
Media 1 mese	27,3%
Media 3 mesi	26,2%
Media 6 mesi	27,0%
Media 12 mesi	28,1%

- stock option: sono state considerate le azioni rivenienti dall'esercizio di diritti di assegnazione ed esercitabili al 31 dicembre 2004, aventi prezzo di esercizio inferiore al prezzo corrente di mercato. In particolare, per Telecom Italia sono state considerate 119,6 milioni di azioni ordinarie;
- obbligazioni convertibili: sono state considerate le azioni emesse a servizio del potenziale esercizio del diritto di conversione del prestito obbligazionario "Telecom Italia 1,5% 2001-2010" (1.126,4 milioni di azioni);
- imposte differite: sono stati considerati i risparmi d'imposta per Telecom Italia derivanti principalmente da rettifiche del valore di carico delle partecipazioni effettuate in precedenti esercizi, come indicato dalla società stessa;
- partecipazione di Telecom Italia in TIM: sono state considerate 4.734 milioni di azioni TIM possedute da Telecom Italia S.p.A. e da "Telecom Italia Finance";
- azioni proprie in portafoglio: sono state escluse dal computo del numero di azioni complessive;
- dividendi attesi: anche per Telecom Italia non si è ritenuto di apportare modifiche ai valori determinati per i titoli oggetto di valutazione.

La tabella seguente riporta il prezzo ufficiale rilevato in data 3 dicembre 2004 (ultimo prezzo prima dell'annuncio dell'operazione), le medie, ponderate per i volumi trattati, dei titoli ordinari e di risparmio di TIM e Telecom Italia riferite ad un orizzonte temporale di una settimana, uno, tre, sei e dodici mesi, nonché i risultanti rapporti di concambio:

	Azioni Ordinarie			Azioni di Risparmio		
	Prezzo TI	Prezzo	Concambio	Prezzo	Prezzo	Concambio
Prezzo di mercato: medie ponderate	(Euro)	(Euro)		(Euro)	(Euro)	
3 dicembre 2004	2,97	5,19	1,75	2,18	5,37	2,46
Media 1 settimana	2,95	5,13	1,74	2,13	5,32	2,49
Media 1 mese	2,88	4,93	1,71	2,09	5,09	2,44
Media 3 mesi	2,72	4,67	1,72	1,99	4,86	2,44
Media 6 mesi	2,63	4,59	1,75	1,91	4,75	2,48
Media 12 mesi	2,58	4,58	1,77	1,87	4,64	2,48

Informazioni analoghe sono state rilevate per intervalli temporali antecedenti al 19 novembre 2004, data in cui sono stati osservati scambi azionari straordinariamente elevati rispetto ai volumi medi giornalieri tipicamente trattati per le azioni delle società e che pertanto è stata presa a riferimento come data in cui il "rumour" di un'eventuale ristrutturazione societaria ha iniziato ad influenzare i corsi azionari dei titoli stessi:

	Azioni Ordinarie			Azioni di Risparmio		
	Prezzo	Prezzo	Concambio	Prezzo TI	Prezzo	Concambio
Prezzo di mercato: medie ponderate	(Euro)	(Euro)		(Euro)	(Euro)	
18 novembre 2004	2,90	4,89	1,69	2,12	4,86	2,29
Media 1 settimana	2,85	4,84	1,70	2,08	4,80	2,32
Media 1 mese	2,73	4,70	1,72	2,02	4,66	2,30
Media 3 mesi	2,61	4,53	1,73	1,93	4,51	2,34
Media 6 mesi	2,56	4,51	1,76	1,87	4,47	2,39
Media 12 mesi	2,55	4,53	1,78	1,84	4,46	2,42

Le analisi sopra riassunte sono state preparate al solo fine di fornire un parere al Consiglio di Amministrazione di TIM relativamente alla ragionevolezza, da un punto di vista finanziario, per i detentori di azioni ordinarie e di risparmio TIM, con esclusione di Telecom Italia, dei rapporti di concambio applicabili nel contesto del Fusione. Le analisi non hanno il fine di essere valutazioni o necessariamente di riflettere i prezzi ai quali le attività o i titoli potrebbero essere venduti.

Il Parere e la Lettera di Conferma di Merrill Lynch e le analisi finanziarie costituiscono solo uno dei numerosi elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione di TIM nell'approvazione della delibera concernente la Fusione e non devono quindi essere ritenuti determinanti nella decisione del Consiglio di Amministrazione.

Merrill Lynch è stata scelta dal Consiglio di Amministrazione di TIM, sulla base delle indicazioni espresse dai membri indipendenti dello stesso in sede di Comitato per il Controllo Interno e la Corporate Governance, per svolgere il ruolo di consulente finanziario in relazione all'operazione nel suo complesso. In tale contesto, Merrill Lynch ha fornito un parere relativamente alla ragionevolezza, da un punto di vista finanziario, per i detentori di azioni ordinarie e di risparmio TIM, con esclusione di Telecom Italia, dei rapporti di concambio applicabili in relazione alla Fusione, nonché un parere riguardo alla congruità, dal punto di vista finanziario, del corrispettivo offerto da Telecom Italia in relazione all'offerta pubblica di acquisto promossa, nel contesto del Fusione, sui due terzi delle azioni ordinarie di TIM non già detenute da Telecom Italia e sulla totalità delle azioni di risparmio di TIM.

A fronte dei servizi resi, Merrill Lynch ha maturato una commissione dell'importo complessivo di Euro 14,0 milioni, di cui Euro 4,2 milioni maturati successivamente alla consegna del Parere relativo ai rapporti di concambio e Euro 9,8 milioni maturati successivamente alla consegna del parere relativo all'offerta pubblica di acquisto. Inoltre, TIM ha concordato di rimborsare a Merrill Lynch le spese ragionevolmente sostenute in relazione ai propri servizi, comprese le parcelle o altri compensi dei legali esterni, fino ad un massimo di Euro 100 mila, e manterrà Merrill Lynch indenne da eventuali passività che dovessero emergere in relazione all'incarico stesso o ad altri aspetti relativi all'incarico.

Merrill Lynch appartiene ad un gruppo operante nel settore finanziario (il "Gruppo") attraverso la prestazione di servizi di varia natura, fra cui *equity and debt securities trading*, in proprio e per conto di clienti, *securities offerings*, gestione fondi, consulenza finanziaria e di investimento. Conseguentemente, nell'ambito delle attività ordinariamente svolte, una o più società del Gruppo potrebbero effettuare operazioni riguardanti strumenti finanziari di TIM e/o Telecom Italia e/o di altre società interessate dalla Fusione.

- XV. (a) *Fairness Opinion*, (b) Lettera di Conferma e (c) descrizione sintetica delle analisi effettuate da Dott. Angelo Casò (Studio Casò).**

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

STUDIO CASO' – dottori commercialisti associati

Al Consiglio di Amministrazione
di Telecom Italia Mobile SpA
Via Giannone 4
Torino

OPINIONE

RICHIESTA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI

TELECOM ITALIA MOBILE S.P.A.

AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI

CONCAMBIO DI AZIONI IN RELAZIONE ALLA

FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI

TELECOM ITALIA MOBILE S.P.A.

in

TELECOM ITALIA S.P.A.

Via Bigli, 21 – Milano/tel 02 7712961/fax 02 7817147

1) Premessa.

Il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. ha richiesto al nostro Studio (“Incarico”), nella persona del Dott. Angelo Casò, di esprimere la propria opinione professionale (“Opinione”) in ordine alla determinazione del rapporto di concambio azionario nell’ipotesi di una operazione di fusione per incorporazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. nella sua società controllante Telecom Italia S.p.A.

Tale “Incarico” esclude l’esame degli aspetti legali, fiscali e contabili della citata operazione, così come restano escluse le eventuali valutazioni in ordine alle scelte economiche e strategiche inerenti la validità ed opportunità della prospettata integrazione.

I dati finanziari ed economici, nonché gli altri dati e informazioni utilizzati per la predisposizione della presente “Opinione” che ci sono stati messi a disposizione da Telecom Italia Mobile S.p.A. non sono stati oggetto di verifica di alcun genere da parte nostra, ed è, pertanto, esclusivamente della Società la responsabilità sia della veridicità sia della correttezza e completezza di tali dati e informazioni.

Con riferimento a tali dati ed informazioni, nel redigere la presente “Opinione” abbiamo fatto affidamento sul presupposto che nessun evento o situazione che potesse, anche solo potenzialmente, influenzare i dati e le informazioni suddetti sia stato sottaciuto dalla Società e sull’ulteriore presupposto della completezza e rispondenza al vero di tutti i dati e le informazioni.

La presente “Opinione” è stata predisposta esclusivamente per il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. a supporto delle valutazioni e delle conseguenti determinazioni in ordine all’operazione di fusione per incorporazione prospettata e non potrà essere utilizzata per altri fini, né in tutto né in parte, né presentata ad altri se non con l’assenso scritto da parte nostra, salvo obblighi di Legge, ivi comprese disposizioni amministrative.

2) Conferimento ed oggetto dell'incarico.

L'“Incarico” ci è stato conferito con mandato ed a tale documento scritto fa esclusivo riferimento la presente “Opinione”.

Come si rileva dal contenuto di detto “Incarico”, l'“Opinione” richiesta è volta esclusivamente a fornire elementi e riferimenti da utilizzarsi da parte del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. per l'individuazione del rapporto di concambio di azioni ordinarie Telecom Italia Mobile S.p.A. in azioni ordinarie Telecom Italia S.p.A. e di azioni di risparmio Telecom Italia Mobile S.p.A. in azioni di risparmio Telecom Italia S.p.A.

Ci è stato riferito dal Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. che Telecom Italia S.p.A. nel proporre ai propri azionisti la fusione per incorporazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. esaminerà l'ipotesi di lanciare un'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) su una quota significativa del Capitale Sociale di Telecom Italia Mobile S.p.A. e che, in tal caso, detta proposta sarà oggetto di specifico esame da parte del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile S.p.A.

Le valutazioni espresse nella presente "Opinione" non tengono in considerazione l'eventualità che la suddetta operazione di Offerta Pubblica di Acquisto venga posta in essere prima della fusione sopra descritta.

Le valutazioni delle due società partecipanti all'operazione di fusione sono effettuate con l'unico obiettivo di determinare valori relativi e raffrontabili consentendo così l'individuazione del rapporto di concambio azionario.

Di conseguenza, i valori delle Società non hanno alcuna rilevanza in un contesto estraneo a quello di cui al presente elaborato e non costituiscono in alcun modo una determinazione del valore assoluto delle azioni delle società partecipanti alla operazione di fusione Telecom Italia S.p.A. e Telecom Italia Mobile S.p.A., nonché delle altre società appartenenti al Gruppo.

Tutte le valutazioni rappresentate e le considerazioni svolte nella presente "Opinione" hanno rilevanza esclusivamente all'interno e secondo le finalità della presente "Opinione" e non possono essere utilizzate al di fuori della presente "Opinione" o per finalità differenti.

La presente "Opinione" è riferita alle condizioni economiche e di mercato, generali e specifiche, attualmente esistenti; ogni evoluzione successiva alla data della presente "Opinione" che potesse verificarsi non comporterà obbligo di revisione della presente "Opinione" da parte del nostro Studio.

3) Documentazione utilizzata.

Per lo svolgimento dell'“Incarico” abbiamo ricevuto da Telecom Italia Mobile S.p.A. la seguente documentazione:

- Bilancio di Telecom Italia S.p.A. e Bilancio Consolidato al 31.12.2003;
- Bilancio di Telecom Italia Mobile S.p.A. e Bilancio Consolidato al 31.12.2003;
- Relazione semestrale al 30.6.2004 di Telecom Italia S.p.A.;
- Relazione semestrale al 30.6.2004 di Telecom Italia Mobile S.p.A.;
- Relazione trimestrale al 30.9.2004 di Telecom Italia S.p.A.;
- Relazione trimestrale al 30.9.2004 di Telecom Italia Mobile S.p.A.;
- Piano industriale per il periodo 2005-2007 di Telecom Italia S.p.A.;
- Piano industriale per il periodo 2005-2007 di Telecom Italia Mobile S.p.A.;
- Prospetto dei flussi di cassa consolidato di Telecom Italia S.p.A. per il periodo 2005-2007;
- Prospetto di ripartizione dei flussi di cassa per divisioni operative per il periodo 2005-2007;
- Statuto di Telecom Italia S.p.A. e di Telecom Italia Mobile S.p.A..

Inoltre, sono state da noi acquisite informazioni di pubblico dominio quali:

- Valutazioni e ricerche sulle società predisposte da analisti appartenenti ad entità finanziarie;
- Studi e valutazioni relative a società concorrenti ed ai mercati nei quali operano le società;
- Andamento dei corsi di Borsa sia di Telecom Italia S.p.A. e di Telecom Italia Mobile S.p.A. che di altre società appartenenti al Gruppo.

4) I criteri di stima applicati per la determinazione del rapporto di concambio.

Per determinare il rapporto di concambio tra le azioni delle società partecipanti alla fusione abbiamo effettuato la valutazione delle azioni mediante l'adozione di criteri di stima di comune utilizzo in operazioni della medesima tipologia.

A tal fine va privilegiata l'adozione di criteri di stima che siano comparabili ed omogenei in modo da determinare valori relativi tra le due società in grado di esprimere il corretto rapporto fra il valore delle azioni piuttosto che il valore assoluto del capitale economico di ciascuna delle due Società.

Le valutazioni delle società coinvolte in operazioni di concambio di azioni devono essere effettuate sul presupposto della autonomia operativa delle società (*stand alone*) prima della fusione e, quindi, prescindendo da qualunque effetto derivante dalla fusione stessa, quali sinergie di natura operativa, finanziaria o strategica, potenzialmente emergenti dalla concentrazione delle attività.

Nel caso in esame per la determinazione del rapporto di concambio si è ritenuto corretto fare riferimento ai valori espressi dalle quotazioni di Borsa, con utilizzo di diversi intervalli temporali e sistemi di calcolo.

L'adozione di tale metodo appare soddisfacente nel caso in esame, posto che entrambe le società sono quotate sullo stesso mercato regolamentato, hanno una significativa quota del loro Capitale Sociale in circolazione su detto mercato azionario e le azioni in esame sono oggetto di non effimeri scambi giornalieri.

In tale caso il valore di quotazione, opportunamente identificato anche con più sistemi di calcolo, presenta caratteristiche sicuramente di omogeneità, ma anche di oggettività, risultando sganciato da formulazioni soggettive o valutazioni e stime di parte.

Le risultanze di cui sopra sono confermate dall'applicazione del metodo della Somma delle Parti (trattandosi di gruppi di società), applicando per la valutazione delle attività principali il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (Unlevered Discounted Cash Flow).

5) Il rapporto di concambio.

Per determinare l'intervallo di valori nel quale è compreso il corretto rapporto di concambio delle azioni di Telecom Italia Mobile S.p.A. con azioni di Telecom Italia S.p.A., nell'applicazione del metodo dei Rapporti di Cambio di Mercato, abbiamo analizzato i prezzi relativi delle azioni di Telecom Italia S.p.A. e di Telecom Italia Mobile S.p.A. in vari periodi temporali sino alla data del 3 dicembre 2004, ultimo giorno di negoziazione dei titoli.

A tal fine, sono stati considerati i prezzi ufficiali ponderati per i volumi così come riportati sul Mercato Azionario gestito dalla Borsa Italiana (fonte: Datastream), alla data del 3 dicembre 2004 e nei seguenti intervalli di tempo:

- 1 mese;
- 3 mesi;
- 6 mesi;
- 12 mesi.

I Rapporti di concambio ottenuti:

Periodo	Azioni ordinarie "Telecom Italia S.p.A." per azione ordinaria "Telecom Italia Mobile S.p.A."	Azioni di risparmio "Telecom Italia S.p.A." per azione di risparmio "Telecom Italia Mobile S.p.A."
3 dicembre 2004	1,75	2,46
Un mese sino al 3 dicembre 2004	1,71	2,44
Tre mesi sino al 3 dicembre 2004	1,72	2,44
Sei mesi sino al 3 dicembre 2004	1,75	2,48
Dodici mesi sino al 3 dicembre 2004	1,77	2,48

Tuttavia, l'analisi svolta ha evidenziato come i prezzi espressi dal mercato negli ultimi giorni di quotazione dei titoli, prima della sospensione richiesta dal Gruppo, risultano (sia per volumi di scambio sia per valore dell'azione) a partire dal 16 novembre 2004, influenzati da *rumors* di mercato relativi alla riorganizzazione dell'intero Gruppo di cui fanno parte le due Società.

Pertanto, la media dei prezzi di mercato da noi considerata ha, quale termine finale, il 16 novembre 2004.

I Rapporti di concambio così ottenuti sono i seguenti.

Periodo	Azioni ordinarie "Telecom Italia S.p.A." per azione ordinaria "Telecom Italia Mobile S.p.A."	Azioni di risparmio "Telecom Italia S.p.A." per azione di risparmio "Telecom Italia Mobile S.p.A."
16 novembre 2004	1,71	2,33
Un mese sino al 16 novembre 2004	1,73	2,30
Tre mesi sino al 16 novembre 2004	1,74	2,34
Sei mesi sino al 16 novembre 2004	1,77	2,39
Dodici mesi sino al 16 novembre 2004	1,78	2,42

Nell'applicare il metodo "Somma delle Parti" abbiamo provveduto alla valorizzazione delle singole attività del Gruppo (valutate come entità economiche separate), al netto della relativa posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2004.

Le attività principali sono state valorizzate mediante la metodologia dei flussi di cassa attualizzati (*DCF unlevered*).

La valorizzazione delle altre attività è avvenuta facendo riferimento alla capitalizzazione di Borsa, se quotate, o a multipli di mercato o a valori contabili, se non quotate.

I Rapporti di concambio ottenuti con l'applicazione del metodo della "Somma delle parti" confermano l'intervallo di valori evidenziato dall'analisi dei Rapporti di Cambio di Mercato.

* * *

Sulla base dell'analisi svolta e come sopra sinteticamente illustrata, il Rapporto di concambio che sarà prescelto dal Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. risulterà corretto, se compreso nei seguenti intervalli

Azioni ordinarie Telecom Italia S.p.A. per una azione ordinaria Telecom Italia Mobile S.p.A.	1.71 - 1.78
---	--------------------

Azioni di risparmio Telecom Italia S.p.A. per una azione di risparmio Telecom Italia Mobile S.p.A.	2,30 - 2,42
---	--------------------

Milano, 7 dicembre 2004

Dott. Angelo Casò

Allegato XV (b)

STUDIO CASO' – dottori commercialisti associati

Al Consiglio di
Amministrazione
di Telecom Italia Mobile SpA
Via Giannone 4
Torino

Milano, 22 gennaio 2005

**Opinione ai fini della determinazione del rapporto di concambio di azioni in
relazione alla fusione per incorporazione di Telecom Italia Mobile SpA in
Telecom Italia SpA.**

Con riferimento alla nostra Opinione (di cui in oggetto) rilasciata in data 7 dicembre 2004, ci avete richiesto, in data 21 gennaio 2005, di confermare le conclusioni da noi espresse nella citata Opinione.

A tal fine, ci avete informato che dal 7 dicembre 2004 al 21 gennaio 2005 non si sono manifestati e non sono a Vostra conoscenza eventi che abbiano influenzato o che possano influenzare i documenti, i dati e le informazioni da Voi messi a nostra disposizione fino al 6 dicembre 2004 ed indicati nella nostra Opinione sopra citata. In particolare, ci avete attestato che non sono intervenute variazioni *“nella situazione economico-finanziaria, nel business, nelle attività o nelle passività o prospettive di Telecom Italia SpA, di Telecom Italia Mobile SpA e delle Società ad esse facenti capo”* (sempre con riferimento al 21 gennaio 2005).

Preso atto di ciò, ricordiamo, preliminarmente, che l'Opinione rilasciata il 7 dicembre 2004 è stata da noi redatta prescindendo da qualunque possibile effetto derivante dall'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) successivamente lanciata da Telecom Italia SpA sulle azioni Telecom Italia Mobile SpA (come espressamente indicato nella citata Opinione).

E' evidente che la conferma che ci avete richiesto, in ordine alle conclusioni da noi espresse nell'Opinione del 7 dicembre 2004, ha ragione di essere in funzione dell'effetto dell'Offerta Pubblica di Acquisto sopra indicata (altrimenti, stante quanto

Via Bigli 21 – Milano/tel. 02 7712961/fax 02781714

ci avete comunicato in data 21 gennaio 2005 e su tale presupposto, la nostra Opinione non potrebbe che rimanere la medesima).

Per tale ragione Vi abbiamo richiesto di comunicarci le effettive risultanze dell'Offerta Pubblica di Acquisto sopra richiamata e conclusasi il 21 gennaio 2005 ed, a tal fine, ci avete rinviato al Comunicato Stampa del 21 gennaio 2005 di Telecom Italia SpA che ha comunicato quanto segue (risultati provvisori).

1. Il numero di azioni ordinarie di Telecom Italia Mobile SpA offerte in OPA a Telecom Italia SpA al prezzo di € 5.60 cadauna è stato di n. 2.639.179.970.
2. Il numero di azioni di risparmio di Telecom Italia Mobile SpA offerte in OPA a Telecom Italia SpA al prezzo di € 5.60 cadauna è stato di n. 8.454.877.

Pertanto, all'elenco della documentazione da noi utilizzata, indicato nell'Opinione del 7 dicembre 2004, devono essere aggiunti:

1. il Documento d'offerta pubblicato da Telecom Italia S.p.A. ai sensi dell'art. 102 e seguenti del D.Lgs 58/1998;
2. il Comunicato Stampa di Telecom Italia SpA del 21 gennaio 2005.

* * *

Nel redigere la presente conferma, in aggiunta alle informazioni indicate ai precedenti punti 1 e 2, abbiamo tenuto conto delle seguenti circostanze illustrate nel Documento d'offerta citato:

- Telecom Italia SpA ha contratto un finanziamento, finalizzato all'esecuzione dell'operazione, di complessivi € 12 miliardi, alle condizioni indicate nel paragrafo g.2 del Documento d'offerta;
- le Agenzie di *rating* non hanno modificato la classe allo stato attribuita ai titoli di Telecom Italia SpA;
- la posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2004 del Gruppo facente capo a Telecom Italia SpA, pari a circa € 30 miliardi, diventerà, a seguito dell'esecuzione dell'operazione, pari a circa € 44 miliardi.

La presente conferma è quindi basata su tutti i dati e tutte le circostanze sopra indicati, nonché sul perdurare, alla data odierna, di quanto ci avete attestato con Vostra del 21 gennaio 2005 e in precedenza richiamato.

Qualora i dati, le circostanze e le attestazioni sopra indicati dovessero variare significativamente, la presente conferma potrebbe dover essere modificata.

* * *

Tutto ciò premesso, ricordiamo che nella nostra Opinione del 7 dicembre 2004 avevamo determinato un intervallo di valori attribuibili al rapporto di concambio tra

le azioni Telecom Italia SpA e le azioni Telecom Italia Mobile SpA adottando la metodologia basata sui prezzi di mercato di tali azioni, metodologia illustrata in tale nostro documento.

L'intervallo di valori da noi determinato era il seguente:

Azioni ordinarie Telecom Italia S.p.A. per una azione ordinaria Telecom Italia Mobile S.p.A.	1.71 - 1.78
Azioni di risparmio Telecom Italia S.p.A. per una azione di risparmio Telecom Italia Mobile S.p.A.	2,30 - 2,42

Non riteniamo che la suddetta metodologia e l'applicazione della stessa debbano essere modificate a seguito dell'OPA quale sopra realizzata e descritta, nonché degli altri dati e circostanze correlati e più sopra indicati.

In particolare, riteniamo che non si sia verificato alcun presupposto che comporti di dover modificare, nell'applicazione del metodo di valutazione basato sui prezzi di mercato, la data di riferimento da noi utilizzata quale termine finale per le nostre elaborazioni (e cioè la data "*ante rumors*" individuata nel 16 novembre 2004), elaborazioni illustrate nell'Opinione del 7 dicembre 2004.

Ciò in quanto i prezzi di mercato relativi al periodo 16 novembre 2004 – 3 dicembre 2004 sono influenzati dalle aspettative del mercato conseguenti ai *rumors* ed i prezzi successivi al 16 novembre 2004 sono influenzati dalle comunicazioni del Gruppo relative alle operazioni straordinarie in corso.

Pertanto, non riteniamo utilizzabili i prezzi di mercato successivi al 16 novembre 2004 ai fini di una corretta applicazione della metodologia basata su tali prezzi.

Sempre con riferimento alla nostra Opinione del 7 dicembre 2004, ricordiamo che avevamo provveduto a verificare quale fosse il rapporto di concambio con l'applicazione del metodo della Somma delle Parti, al netto della posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2004 da Voi in allora indicata.

Nell'eseguire la procedura della Somma delle parti, la valorizzazione delle attività principali era stata effettuata con il metodo dei flussi di cassa attualizzati (*DCF unlevered*) mentre le altre attività erano state valutate con riferimento alla Borsa (se quotate) o a multipli di mercato e a valori contabili (se non quotate); il tutto come meglio esposto nella citata Opinione del 7 dicembre 2004.

A seguito dell'Offerta Pubblica di Acquisto, quale realizzata e comunicata, nonché tenendo conto degli altri dati e circostanze comunicati e più sopra indicati, abbiamo

ritenuto di dovere ripetere la verifica quale sopra richiamata (in particolare tenendo conto dell'investimento effettuato da Telecom Italia SpA in azioni ordinarie e di risparmio di Telecom Italia Mobile SpA nonché del correlato indebitamento).

Le risultanze così ottenute confermano che il valore attribuibile al rapporto di concambio tra le azioni delle due Società partecipanti alla fusione ricade nell'intervallo di valori individuato con il metodo basato sui prezzi di mercato e sopra riportato.

* * *

Alla luce di tutto quanto sopra esposto, come da Voi richiesto, confermiamo le conclusioni da noi espresse nella nostra Opinione del 7 dicembre 2004, sui presupposti indicati in tale Opinione e sui presupposti indicati nella presente lettera di conferma.

Con cordiali saluti.

Dott. Angelo Casò

**Nota descrittiva delle procedure adottate dallo Studio Casò
al fine della redazione dell'Opinione in ordine alla determinazione del
rapporto di concambio di azioni in relazione alla fusione per
incorporazione di Telecom Italia Mobile SpA in Telecom Italia SpA**

La presente nota richiesta da Telecom Italia Mobile SpA per l'allegazione al Documento Informativo relativo alla fusione per incorporazione di Telecom Italia Mobile SpA in Telecom Italia SpA, è stata redatta dallo Studio Casò in data 5 marzo 2005.

La presente nota si riferisce esclusivamente all'Opinione in ordine alla determinazione del rapporto di concambio di azioni nell'ambito della predetta fusione del 7 dicembre 2004 ed alla Lettera di conferma del 22 gennaio 2005, documenti rilasciati dallo Studio Casò al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile SpA in esecuzione dell'incarico conferito da tale Società in data 5 dicembre 2004 (Opinione) ed alla richiesta della stessa Società del 21 gennaio 2005 (Lettera di conferma).

L'Opinione del 7 dicembre 2004 e la Lettera di conferma del 22 gennaio 2005 sono state rilasciate al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile SpA nei termini e limiti indicati in detti documenti; la presente nota non modifica in alcun modo detti termini e limiti.

La presente nota non assume alcuna validità autonoma o indipendente dai citati documenti né riveste carattere sostitutivo e/o integrativo e/o modificativo dei suddetti documenti rilasciati al Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile SpA.

La lettura della presente nota va effettuata insieme con la lettura dell'Opinione del 7 dicembre 2004 e della Lettera di conferma del 22 gennaio 2005; una lettura separata può comportare la non perfetta comprensione delle procedure e metodologie adottate dallo Studio Casò e delle conclusioni cui lo Studio Casò è pervenuto.

* * *

L'incarico conferito allo Studio Casò espressamente escludeva:

- a) l'esame degli aspetti legali, fiscali e contabili della citata fusione nonché ogni valutazione in ordine alle scelte economiche e strategiche inerenti la validità ed opportunità della stessa;
- b) ogni verifica sui dati finanziari ed economici, sui dati prospettici e su ogni informazione messi a disposizione da Telecom Italia Mobile SpA; la responsabilità sia della veridicità sia della correttezza e completezza

di tali dati e informazioni restava esclusivamente della Società conferente l'incarico.

Le conclusioni cui lo Studio Casò è pervenuto hanno fatto affidamento sul presupposto che nessun evento o situazione che potesse, anche solo potenzialmente, influenzare i dati e le informazioni forniti dalle Società sia stato sottaciuto e sull'ulteriore presupposto della completezza e rispondenza al vero di tutti i dati e le informazioni.

L'Opinione rilasciata il 7 dicembre 2004 è stata redatta prescindendo dai possibili effetti derivanti dall'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) successivamente lanciata da Telecom Italia SpA sulle azioni Telecom Italia Mobile SpA.

Di tali effetti si è, invece, tenuto conto nella redazione della Lettera di conferma del 22 gennaio 2005.

I dati e le informazioni utilizzati sono i seguenti:

Opinione del 7 dicembre 2004:

- Bilancio di Telecom Italia SpA e Bilancio Consolidato al 31.12.2003;
- Bilancio di Telecom Italia Mobile SpA e Bilancio Consolidato al 31.12.2003;
- Relazione semestrale al 30.6.2004 di Telecom Italia SpA;
- Relazione semestrale al 30.6.2004 di Telecom Italia Mobile SpA;
- Relazione trimestrale al 30.9.2004 di Telecom Italia SpA;
- Relazione trimestrale al 30.9.2004 di Telecom Italia Mobile SpA;
- Piano industriale per il periodo 2005-2007 di Telecom Italia SpA;
- Piano industriale per il periodo 2005-2007 di Telecom Italia Mobile SpA;
- Prospetto dei flussi di cassa consolidato di Telecom Italia SpA per il periodo 2005-2007;
- Prospetto di ripartizione dei flussi di cassa per divisioni operative per il periodo 2005-2007;
- Statuto di Telecom Italia S.p.A. e di Telecom Italia Mobile SpA;
- Valutazioni e ricerche sulle società predisposte da analisti appartenenti ad entità finanziarie;
- Studi e valutazioni relative a società concorrenti ed ai mercati nei quali operano le società;
- Andamento dei corsi di Borsa sia di Telecom Italia SpA e di Telecom Italia Mobile SpA che di altre società appartenenti al Gruppo.

Lettera di conferma del 22 gennaio 2005, in aggiunta a quanto sopra:

- Documento d'offerta pubblicato da Telecom Italia S.p.A. ai sensi dell'art. 102 e seguenti del D.Lgs 58/1998;
- Comunicato Stampa di Telecom Italia SpA del 21 gennaio 2005.

* * *

Scelte metodologiche generali.

1. Le valutazioni sono state effettuate considerando l'autonomia operativa delle due società (*stand alone*) prima della fusione, prescindendo da qualunque possibile effetto derivante dalla fusione stessa, quali sinergie di natura operativa, finanziaria o strategica, potenzialmente emergenti dalla concentrazione delle attività.
2. Date le finalità dell'incarico, è stato adottato un criterio di valorizzazione omogeneo, tale da determinare valori relativi atti ad esprimere il corretto rapporto fra il valore delle azioni delle due Società.
3. Nella scelta tra i differenti metodi (utilizzati da dottrina e prassi) si è ritenuto di identificare quale il più consono alla fattispecie il metodo basato sulle quotazioni di Borsa posto che entrambe le Società erano (e sono) quotate sullo stesso mercato regolamentato, entrambe le Società avevano (ed hanno) una significativa quota del loro Capitale Sociale in circolazione su detto mercato azionario e le azioni erano (e sono) oggetto di non effimeri scambi giornalieri.
I diversi archi temporali utilizzati ed i diversi sistemi di calcolo delle medie adottati hanno comportato l'individuazione di un intervallo di valori attribuibili al concambio di azioni tra le due Società.
4. Le risultanze ottenute, al solo fine di verificare i valori espressi dalle quotazioni di Borsa, sono state confrontate con le risultanze ottenute con la procedura della Somma delle Parti (risultanze costituite, in quest'ultimo caso, da un valore di concambio puntuale).
5. Nella redazione della Lettera di conferma del 22 gennaio 2005 non si è ritenuto che si fosse verificato alcun presupposto che comportasse la necessità di adottare un metodo diverso da quello basato sui prezzi di mercato per la determinazione dell'intervallo di valori attribuibili al concambio delle azioni delle due Società.
Si è, invece, reso necessario, sempre ai soli fini di una verifica dei valori espressi dal mercato, operare nuovamente il confronto tra tali risultanze e le risultanze derivanti dalla procedura della Somma delle parti. Ciò in quanto la valorizzazione delle due Società partecipanti alla fusione è stata effettuata tenendo conto dell'esito dell'Offerta

Pubblica di acquisto lanciata da Telecom Italia SpA sulle azioni di Telecom Italia Mobile SpA.

Applicazione della metodologia basata sui prezzi di mercato.

Sono stati analizzati i prezzi delle azioni di Telecom Italia SpA e di Telecom Italia Mobile SpA rilevati in diversi periodi temporali, sino alla data del 3 dicembre 2004, ultimo giorno di negoziazione dei titoli prima della sospensione richiesta dalle Società. In particolare, sono stati considerati i prezzi ufficiali, ponderati per i volumi di scambio, rilevati sul Mercato Telematico Azionario di Milano gestito da Borsa Italiana SpA (fonte: Datastream), per i seguenti periodi:

- 3 dicembre 2004 (dato puntuale);
- 1 mese antecedente al 3 dicembre 2004;
- 3 mesi antecedenti al 3 dicembre 2004;
- 6 mesi antecedenti al 3 dicembre 2004;
- 12 mesi antecedenti al 3 dicembre 2004.

Dall'analisi è emerso che i prezzi di mercato successivi al 16 novembre 2004 sono influenzati dalle aspettative del mercato conseguenti ai *rumors* circa operazioni di riorganizzazione del Gruppo Telecom Italia.

Pertanto, la data di riferimento assunta quale termine finale per le elaborazioni è stata quella del 16 novembre 2004 ed i periodi temporali considerati sono stati i seguenti:

- 16 novembre 2004 (dato puntuale);
- 1 mese antecedente al 16 novembre 2004;
- 3 mesi antecedenti al 16 novembre 2004;
- 6 mesi antecedenti al 16 novembre 2004;
- 12 mesi antecedenti al 16 novembre 2004.

Per quanto concerne la Lettera di conferma del 22 gennaio 2005, la data assunta quale termine finale delle elaborazioni non è stata modificata in quanto i prezzi successivi al 3 dicembre 2004 sono stati influenzati dagli annunci delle operazioni straordinarie deliberate dai Consigli di Amministrazione di Telecom Italia SpA e di Telecom Italia Mobile SpA.

Applicazione della procedura della Somma delle parti.

La procedura della "Somma delle parti", utilizzata quale metodo di conferma dei risultati ottenuti con il metodo di valutazione dei Prezzi di mercato, consiste nella valutazione separata delle singole aziende costituenti

il Gruppo oggetto di valutazione e nella successiva somma dei valori così ottenuti.

La valorizzazione delle singole attività è stata effettuata configurando dette attività come entità economiche separate, al netto della relativa posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2004, tenuto conto della quota di partecipazione del Gruppo oggetto di valutazione.

La procedura è stata applicata sia al Gruppo Telecom Italia SpA sia al Gruppo Telecom Italia Mobile SpA.

Nell'applicazione della procedura le attività principali sono state valorizzate mediante la metodologia dei flussi di cassa attualizzati (*DCF unlevered*).

La valorizzazione delle altre attività, considerato il limitato "peso" all'interno della valutazione complessiva del Gruppo oggetto di valutazione, è avvenuta facendo riferimento alla capitalizzazione media di Borsa, se pertinenti a Società quotate e ai multipli di mercato o ai valori contabili se pertinenti a Società non quotate.

Le principali scelte operate nell'applicare il metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* sono state le seguenti.

- Si è fatto riferimento alle previsioni analitiche dei flussi di cassa derivanti dalla gestione operativa contenute nel piano predisposto dalle Società senza alcuna rielaborazione né proiezione ulteriore rispetto al periodo temporale indicato dalle Società (2005/2007).
- Tali flussi di cassa sono stati considerati al netto dell'onere fiscale gravante sul risultato della gestione operativa.
- Oltre il periodo di previsione analitica, si è ipotizzato un tasso di crescita costante del flusso di cassa operativo netto dell'anno 2007. Per la determinazione dei tassi di crescita sono stati considerati tassi di crescita di lungo termine allineati con i *benchmark* di mercato.
- Il tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa è stato determinato quale "costo medio ponderato del capitale" (*Weighted Average Cost of Capital "Wacc"*), calcolato assumendo una struttura finanziaria *target* per l'azienda considerata.
- Si è fatto riferimento alla posizione finanziaria netta prevista al 31 dicembre 2004 (anch'essa quale predisposta ed indicata dalle Società).

Conclusioni espresse nell'Opinione del 7 dicembre 2004 e confermate nella Lettera del 22 gennaio 2005

Il Rapporto di concambio tra le azioni Telecom Italia SpA e Telecom Italia Mobile SpA è stato ritenuto corretto se compreso nei seguenti intervalli

Azioni ordinarie	1,71 - 1,78
Azioni di risparmio	2,30 - 2,42

L'intervallo è stato determinato con il metodo dei prezzi di mercato. Peraltro, si è segnalato, quale informazione aggiuntiva, che, applicando la procedura della Somma delle parti, come sopra sinteticamente descritta, si è ottenuto un rapporto di concambio il cui valore ricade all'interno del predetto intervallo.

* * *

L'incarico allo Studio Casò è stato conferito in data 5 dicembre 2004 dal Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia Mobile SpA su designazione del Comitato di controllo interno della Società.

Allo Studio Casò, nella persona del Dott. Angelo Casò, è stato richiesto di formulare un giudizio professionale, di natura tecnica, in ordine alla correttezza del rapporto di concambio di azioni tra le due Società partecipanti alla fusione.

Non si è, quindi, trattato né di una attività di consulenza e assistenza alla Società né di una attività volta ad integrare il processo decisionale di Telecom Italia Mobile SpA.

Non si è trattato neppure della redazione di una "perizia" né di una "relazione di stima" ai sensi della normativa sugli Emittenti.

In relazione all'incarico conferito allo Studio Casò è stato concordato un compenso onnicomprensivo (comprensivo quindi anche delle spese) di € 2.000.000,00 (duemilioni/00), oltre Cassa di Previdenza e IVA.

Nessun compenso ulteriore legato al successo delle operazioni poste in essere dalle due Società è previsto a favore dello Studio Casò, stante il contenuto di neutralità ed indipendenza dell'Opinione richiesta.

Lo Studio Casò non ha svolto né svolge altre prestazioni a favore delle due Società partecipanti alla fusione.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

XVI. Relazione della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. concernente l'esame dei dati patrimoniali ed economici pro-forma di Telecom Italia S.p.A.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

Telecom Italia S.p.A.

PROSPETTI CONSOLIDATI PRO-FORMA
al 31 dicembre 2004

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
SULL'ESAME DEI PROSPETTI CONSOLIDATI PRO-FORMA

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
SULL'ESAME DEI PROSPETTI CONSOLIDATI PRO-FORMA

Al Consiglio di Amministrazione di
Telecom Italia S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi allo stato patrimoniale consolidato ed al conto economico consolidato pro-forma (i "Prospetti Consolidati Pro-forma") corredati delle note esplicative del Gruppo Telecom Italia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004.

Tali Prospetti Consolidati Pro-forma derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato di Telecom Italia S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2004 e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate. Il bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2004 è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 16 marzo 2005.

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative per riflettere retroattivamente gli effetti della fusione per incorporazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. in Telecom Italia S.p.A., descritti nel Progetto di Fusione predisposto dai Consigli di Amministrazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. e di Telecom Italia S.p.A. in data 23 gennaio 2005.

2. I Prospetti Consolidati Pro-forma, corredati delle note esplicative e relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004, sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dall'articolo 70 del regolamento Consob n. 11971/99, e successive modifiche, di attuazione del D.Lgs. 58/98 concernente la disciplina degli emittenti.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti dell'operazione di fusione sopra menzionata sull'andamento economico consolidato e sulla situazione patrimoniale consolidata del Gruppo Telecom Italia, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 31 dicembre 2004 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio 2004. Tuttavia, va rilevato che qualora l'operazione di fusione in oggetto fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma compete agli amministratori di Telecom Italia S.p.A.. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate da Telecom Italia S.p.A. per la redazione dei prospetti relativi allo stato patrimoniale consolidato ed al conto economico consolidato pro-forma del Gruppo Telecom Italia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004, corredati delle note esplicative per riflettere l'operazione di fusione per incorporazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. in Telecom Italia S.p.A. menzionata al precedente paragrafo 1, sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

Milano, 23 marzo 2005

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Felice Persico
(Socio)

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

XVII. Estratti dei patti parasociali pubblicati ai sensi dell'art. 122 del Testo Unico.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

ESTRATTO RELATIVO ALL'ACCORDO TRA BELL S.A., PIRELLI S.p.A. ED EDIZIONE HOLDING S.p.A.
SOTTOSCRITTO IN DATA 30 LUGLIO 2001 ED ALL'ACCORDO TRA PIRELLI S.p.A. ED EDIZIONE HOLDING S.p.A. SOTTOSCRITTO IN DATA 7 AGOSTO 2001

**Avviso pubblicato ai sensi e per gli effetti dell'art. 122 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58
e del regolamento di attuazione adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (e successive modifiche)**

Premesso che:

- tra Pirelli S.p.A. (sede in Milano, viale Sarca, 222, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA 00886890151, in seguito **“Pirelli”**), Edizione Holding S.p.A. (sede in Treviso, Calmaggione 23, iscritta al Registro delle Imprese di Treviso, codice fiscale e partita IVA 00778430264, in seguito **“Edizione”** e congiuntamente a Pirelli gli **“Acquirenti”**) e Bell S.A. (con sede in Lussemburgo, 7 Val Sainte Croix, iscritta al registro società commerciali del Lussemburgo al n. B 66801, in seguito **“Bell”** o il **“Venditore”**) sono intervenuti accordi, per l'acquisto da BELL S.A. e da altri soggetti di n. 1.552.662.120 azioni ordinarie (in seguito le **“Azioni”**) e di n. 68.409.125 **“Warrant** azioni ordinarie Olivetti 2001-2002” (in seguito i **“Warrant”** e congiuntamente alle Azioni, la **“Partecipazione”**) di Olivetti S.p.A. (in seguito **“Olivetti”**);

- tra Pirelli ed Edizione, a seguito di quanto concordato in data 30 luglio 2001, in merito a criteri di governo e di disciplina della comune qualità di soci di una società veicolo appositamente individuata per l'acquisto da BELL S.A. e da altri soggetti della Partecipazione, in data 7 agosto 2001 è stato stipulato il patto di seguito descritto;

si comunica quanto segue:

Accordo tra Pirelli, Edizione e Bell del 30 luglio 2001

1. Contenuto dell'accordo

Il trasferimento della Partecipazione da parte di Bell agli Acquirenti, anche attraverso società da nominarsi, sarà effettuato ad un prezzo di Euro 4,175 per Azione e di Euro 1,0875 per Warrant. Il prezzo sarà diminuito o aumentato degli interessi qualora il trasferimento dovesse essere effettuato prima o dopo la data del 31 agosto 2001.

Condizione sospensiva al trasferimento della Partecipazione

Il trasferimento della Partecipazione è sospensivamente condizionato all'ottenimento delle autorizzazioni richieste da qualsivoglia normativa applicabile sia essa comunitaria, nazionale, italiana o estera entro il termine di 120 giorni dal 30.7.2001, salva la facoltà di Bell di prorogare il termine. Gli Acquirenti si riservano la facoltà di rinunciare a tutte le condizioni sospensive ovvero di richiedere un'autorizzazione in deroga al divieto di esecuzione della concentrazione ai sensi dell'art. 7, par. 4 Reg. CEE 4064/89.

Cariche sociali

Il Venditore si è impegnato a far sì che, entro la data di trasferimento della Partecipazione, alcuni membri del consiglio di amministrazione di Olivetti e di Telecom Italia S.p.A. rassegnino le proprie irrevocabili dimissioni (Olivetti SpA: Antonio Tesone, Emilio Gnutti, Pierluigi Fabrizi, Ettore Lonati, Alberto Tazartes, Ivano Sacchetti, Luciano Marinelli, Dino Marchioretto; Telecom Italia SpA: Antonio Tesone, Emilio Gnutti, Joseph Tucci, Ettore Lonati).

Gli Acquirenti si sono impegnati a non proporre o esprimere voto contrario e far sì che le proprie controllate non propongano o esprimano voto contrario, affinché non sia deliberata qualsivoglia azione di responsabilità o risarcitoria nei confronti dei componenti il consiglio di amministrazione o il collegio sindacale in carica -alla data di sottoscrizione degli accordi- di Olivetti e delle società quotate da quest'ultima controllate. Tali azioni dovendo intendersi rinunciate dagli Acquirenti anche ai sensi dell'art. 1381 c.c..

Ulteriori impegni

Il Venditore si è impegnato ad astenersi, sino alla data di trasferimento della Partecipazione da qualsiasi operazione di acquisto e/o vendita di azioni e/o obbligazioni convertibili e/o warrant emessi da Olivetti o dalle società quotate da quest'ultima controllate, fatta eccezione per operazioni già concluse o da concludersi nei confronti dei propri soci, diretti e/o indiretti, e nei confronti di società da esso controllate e/o altre operazioni su titoli strumentali o coerenti con l'esecuzione degli accordi.

Il Venditore ha comunicato che, osservata ogni applicabile normativa, 1) Olivetti approverà l'attribuzione al Rag. Roberto Colaninno dell'importo lordo di Lire 30 miliardi; 2) Telecom Italia approverà l'attribuzione al Rag. Roberto Colaninno dell'importo lordo di Lire 30 miliardi.

Le suddette somme saranno omnicomprensive di qualsiasi spettanza e con rinuncia ad eventuali stock-options ulteriori a quelle maturate prima o in occasione delle sue dimissioni.

In conseguenza di un diritto di co-vendita a favore di Banca di Roma S.p.A. (accordo intercorso tra Banca di Roma SpA e Fingruppo Holding SpA), il Venditore si è impegnato ad acquistare, o far acquistare, ove il suddetto diritto fosse esercitato, n. 54.000.000 azioni Olivetti, attualmente possedute dalla stessa Banca di Roma S.p.A.. In tal caso, entro e non oltre novanta giorni dalla data di trasferimento della Partecipazione, il Venditore stesso dovrà dare comunicazione di aver effettuato l'acquisto agli Acquirenti.

Gli Acquirenti avranno diritto di acquistare le suddette azioni al prezzo previsto per il trasferimento della Partecipazione nei 180 giorni successivi al ricevimento della comunicazione di cui sopra. Nel caso in cui gli Acquirenti, nei centottanta giorni successivi alla scadenza del termine predetto, non esercitassero il diritto di acquisto suindicato, il Venditore avrà diritto di alienare le suddette azioni agli Acquirenti nei trenta giorni successivi.

2. Deposito presso il Registro delle Imprese

Gli accordi verranno depositati presso il Registro Imprese – Uffici di Milano e Torino/Ivrea.

Accordo tra Pirelli ed Edizione del 7 agosto 2001

1. Contenuto dell'accordo

Finalità e contenuti dell'accordo

Tra le Parti, come di seguito definite, è intervenuto il seguente accordo (in seguito l' **“Accordo”**), in merito a criteri di governo e di disciplina della comune qualità di soci di una società veicolo appositamente individuata (in seguito **“Newco”**) per l'acquisto da BELL S.A. e/o da altri soggetti da quest'ultima designati della Partecipazione.

Trasferimento di azioni Olivetti a Newco

Edizione e Pirelli (le **“Parti”** e singolarmente la **“Parte”**) trasferiranno a Newco rispettivamente n. 134.322.250 e n. 130.980.000 azioni ordinarie Olivetti, pari rispettivamente all'1,84% ed all'1,80% del capitale sociale con diritto di voto di Olivetti.

Alla Newco verranno inoltre trasferite la Partecipazione (nell'ambito della quale le azioni ordinarie Olivetti sono pari al 21,32% del capitale) e ulteriori n. 147.337.880 azioni Olivetti che Pirelli ha acquistato, per il tramite di società controllata, da Bell e da altro soggetto, in data 30 luglio 2001 (pari al 2,02% del capitale).

Successivamente all'avveramento di quanto sopra indicato, Newco verrà a detenere un totale di circa il 27% del capitale di Olivetti.

Capitale sociale di Newco

Il capitale sociale di Newco sarà detenuto per l'80% da Pirelli e per il 20% da Edizione. Pirelli avrà facoltà di cedere ad uno o più soggetti sino al 20% del capitale della stessa, previo accordo di Edizione.

Assemblea, Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale di Newco

Lo statuto di Newco prevederà che l'Assemblea Straordinaria delibererà con il voto favorevole dell'81% del capitale sociale, sia in prima che in seconda convocazione.

Il Consiglio di Amministrazione di Newco sarà composto da 10 membri, nominati con la clausola del voto di lista. Edizione avrà diritto di nominare due amministratori. Pirelli si è impegnata a fare quanto in proprio potere, nei limiti di legge, affinché nessuna deliberazione sia assunta dal Consiglio di Amministrazione di Newco senza il voto favorevole di almeno uno degli Amministratori designati da Edizione (se presente) su determinate materie rilevanti, tra le quali:

- indicazione del voto da esprimere nelle Assemblee ordinaria e straordinaria di Olivetti;
- acquisto, vendita e atti di disposizione a qualunque titolo di partecipazioni di valore per singola operazione superiore a Euro 100.000.000.

Le Parti si impegnano a fare quanto in proprio potere affinché un Sindaco effettivo e un Sindaco supplente di Newco siano nominati su indicazione di Edizione.

Cariche sociali in Olivetti e nelle società quotate da questa controllate, deliberazioni del Consiglio di Amministrazione di Olivetti e delle società quotate da questa controllate

Le Parti si sono impegnate, per quanto in loro potere, a fare in modo che nell'ambito degli amministratori di Olivetti S.p.A., Telecom Italia S.p.A., TIM - Telecom Italia Mobile S.p.A. e Seat - Pagine Gialle S.p.A. (in seguito le **“Quotate”**), Edizione possa designare un quinto dei consiglieri disponibili per la nomina (al netto dei consiglieri di nomina del mercato e di enti governativi) ed il Vice Presidente che avrà legale rappresentanza vicaria nelle suddette società;

- Edizione si impegna a non opporsi, per tutta la durata dell'Accordo, a che i componenti dei Consigli di Amministrazione delle Quotate non nominati su indicazione di Edizione, del Mercato o di Enti Governativi siano nominati su indicazione di Pirelli;

- le Parti si sono impegnate, per quanto in loro potere, a fare in modo che il Consiglio di Amministrazione di Olivetti e delle Quotate deliberi con il voto favorevole di almeno uno degli amministratori designati da Edizione sulle seguenti materie:

- investimenti singolarmente superiori a Euro 250 milioni;
- acquisto, vendita e atti di disposizione a qualunque titolo di partecipazioni di controllo e di collegamento di valore unitariamente superiore a Euro 250 milioni;
- atti di disposizione a qualunque titolo di aziende o rami di esse singolarmente superiori a Euro 250 milioni;
- proposte di convocazione dell'Assemblea Straordinaria;
- operazioni fra gruppo Olivetti e gruppo Pirelli di importo singolarmente superiore a Euro 50 milioni;
- operazioni con parti correlate.

Penali

La violazione delle disposizioni dell'Accordo comporterà il pagamento a favore della parte non inadempiente di una penale pari al 10% dell'investimento effettuato dalla parte adempiente, salvo il maggior danno.

Durata

L'Accordo ha durata triennale con rinnovo ad ogni scadenza per un ulteriore periodo di 3 anni, ove non sia comunicata disdetta da parte di Edizione almeno 6 mesi prima della stessa.

Ulteriori impegni

L'Accordo prevede il divieto delle Parti e/o delle loro società controllate e controllanti ai sensi dell'art. 2359, primo comma c.c. di ulteriori acquisti di azioni Olivetti o altri titoli che diano diritto a ricevere azioni Olivetti.

Nel caso in cui dovesse essere lanciata da terzi un'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) su Olivetti, Edizione si impegna, a richiesta di Pirelli, a non opporsi a che Newco aderisca all'OPA.

In caso di mancato rinnovo dell'Accordo alla scadenza per fatto e comportamento di Pirelli, Edizione avrà diritto di vendere a Pirelli, che avrà il corrispondente obbligo di acquistare, tutte le sue azioni di Newco.

L'accordo prevede altresì disposizioni relative al superamento degli stadi deliberativi in Newco o nel Consiglio di Amministrazione delle Quotate che si risolvono i) nel diritto di Edizione di vendere a Pirelli, che avrà il corrispondente obbligo di acquistare, tutte le azioni Newco; ii) nel diritto di Pirelli di acquistare da Edizione, che avrà il corrispondente obbligo di vendere, tutte le azioni Newco.

Lo statuto di Newco prevederà un diritto di prelazione in caso di atti di disposizione che comportino il trasferimento anche indiretto delle azioni Newco nonché, nel rispetto della suddetta prelazione, un diritto di co-vendita a favore dei soci di minoranza ove azioni Newco siano offerte a terzi dal socio di maggioranza (50,01%).

Qualora, nel periodo di durata dell'Accordo, a seguito di uno o più atti tra vivi a qualunque titolo, per quanto riguarda Edizione, i signori Luciano, Gilberto, Carlo e Giuliana Benetton, o loro coniugi o discendenti diretti, cessino di designare la maggioranza del consiglio di amministrazione di Edizione e, per quanto riguarda Pirelli, il dott. Marco Tronchetti Provera cessi, non per sua volontà determinate, dalla guida strategico-operativa del gruppo Pirelli, per tale intendendosi la Pirelli & C. Accomandita per Azioni e società da essa controllate direttamente e indirettamente, si ha **“Evento Rilevante”**.

Verificatosi l'Evento Rilevante rispetto a una Parte, l'altra Parte avrà diritto di cedere tutte le sue azioni di Newco alla parte rispetto alla quale si è verificato l'Evento Rilevante.

2. Deposito presso il Registro delle Imprese

L'Accordo verrà depositato presso il Registro Imprese – Uffici di Milano e Torino/Ivrea.

9 agosto 2001

ESTRATTO RELATIVO ALL'ACCORDO TRA PIRELLI S.p.A., UNICREDITO ITALIANO S.p.A. ED INTESABCI S.p.A. SOTTOSCRITTO IN DATA 14 SETTEMBRE 2001

Aviso pubblicato ai sensi e per gli effetti dell'art. 122 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e del regolamento di attuazione adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (e successive modifiche)

1. Finalità e contenuti dell'accordo

Tra le Parti, come di seguito definite, è intervenuto il seguente accordo (in seguito l' "Accordo") in merito all'ingresso di UniCredito Italiano S.p.A. ("UCI") e IntesaBCI S.p.A. ("BCI", BCI congiuntamente a UCI i "Nuovi Soci", ciascuno dei Nuovi Soci singolarmente il "Nuovo Socio" ed i Nuovi Soci congiuntamente a Pirelli le "Parti") nel capitale di Olimpia S.p.A. ("Olimpia" o la "Società") ed a criteri di governo e di disciplina della comune qualità di soci di Olimpia, società che attualmente detiene complessivamente n. 412.640.130 azioni ordinarie Olivetti S.p.A. ("Olivetti"), pari a circa il 5,66% del capitale sociale di Olivetti e designata per l'acquisto da BELL S.A. e da altri soggetti di n. 1.552.662.120 azioni ordinarie Olivetti (le "Azioni Olivetti") e n. 68.409.125 warrant azioni ordinarie Olivetti 2001-2002 (i "Warrant Olivetti").

2. Capitale sociale di Olimpia

Successivamente all'esecuzione degli adempimenti di cui all'Accordo il capitale sociale di Olimpia (attualmente posseduto per l'80% da Pirelli e per il 20% da Edizione Finance International S.A.) sarà ripartito come segue: 60% Pirelli, 20% Edizione Finance International S.A., 10% UCI (la "Partecipazione Olimpia UCI") e 10% BCI (la "Partecipazione Olimpia BCI").

3. Consiglio di Amministrazione di Olimpia

3.1 Nei limiti consentiti dalla legge e per tutta la durata dell'Accordo: (i) il Consiglio di Amministrazione della Società sarà composto di 10 membri; (ii) 1 amministratore su 10 sarà nominato su richiesta e indicazione di UCI; (iii) 1 amministratore su 10 sarà nominato su richiesta e indicazione di BCI; (iv) in caso di istituzione del Comitato Esecutivo, UCI e BCI avranno rispettivamente la facoltà di chiedere in qualsiasi momento che gli amministratori da loro designati facciano parte dello stesso.

3.2 È inteso che la facoltà di UCI e BCI di designare, ciascuna, un membro del Consiglio di Amministrazione della Società rimarrà ferma anche dopo la prima scadenza dell'Accordo nel caso di rinnovo dello stesso ai sensi del Punto 8.2, e ciò a condizione che UCI e BCI detengano congiuntamente una percentuale del capitale sociale della Società superiore al 10%. Ove invece la partecipazione congiunta di BCI e UCI al capitale sociale della Società fosse pari o inferiore al 10%, in tale ipotesi UCI e BCI potranno designare congiuntamente un solo amministratore.

4. Cariche sociali in Olivetti, Telecom Italia S.p.A. ("Telecom"), Seat – Pagine Gialle S.p.A. ("Seat") e Telecom Italia Mobile S.p.A. ("TIM")

4.1 L'Accordo prevede che, nei limiti consentiti dalla legge e per tutta la durata dell'Accordo, nei Consigli di Amministrazione di Olivetti, Telecom, Seat e TIM (le "Società Olivetti") un consigliere sia nominato su richiesta e designazione di UCI e un altro consigliere su richiesta e designazione di BCI.

4.2 È inteso che la facoltà di UCI e BCI di designare, ciascuna, un membro del Consiglio di Amministrazione delle Società Olivetti rimarrà ferma anche dopo la prima scadenza della presente Accordo nel caso di rinnovo dello stesso ai sensi del Punto 8.2, e ciò a condizione che UCI e BCI detengano congiuntamente una percentuale del capitale sociale della Società superiore al 10%. Ove invece la partecipazione congiunta di BCI e UCI al capitale sociale della Società fosse pari o inferiore al 10%, in tale ipotesi BCI e UCI potranno designare congiuntamente un solo amministratore.

5. Materie Rilevanti

Ai sensi e per gli effetti del punto 6 che segue sono da considerarsi Materie Rilevanti:

a) le deliberazioni dell'Assemblea Straordinaria e quelle del Consiglio di Amministrazione della Società aventi, queste ultime, ad oggetto:

– indicazione del voto da esprimere nell'Assemblea Ordinaria di Olivetti in materie rilevanti ai fini dell'applicazione degli articoli 104 o 107 del T.U. n.58 del 24 febbraio 1998 e in tema di acquisto di azioni proprie nonché del voto da esprimere nell'Assemblea Straordinaria di Olivetti; – acquisto, vendita e atti di disposizione a qualunque titolo (i) di azioni proprie per qualsiasi ammontare e (ii) di partecipazioni (compresi azioni e strumenti finanziari di qualsiasi genere emessi da Olivetti e/o da Società Olivetti) di valore per singola operazione superiore a Euro 100 milioni;

– determinazione del rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi della Società e modalità, termini e condizioni del ricorso a fonti di finanziamento esterne;

– proposte di deliberazione da sottoporre all'Assemblea Straordinaria della Società;

b) le deliberazioni del Consiglio di Amministrazione di Olivetti e di Telecom aventi ad oggetto:

– investimenti singolarmente superiori a Euro 300 milioni;

– acquisto, vendita e atti di disposizione a qualunque titolo (i) di azioni proprie per qualsiasi ammontare e (ii) di partecipazioni di controllo e di collegamento (compresi azioni e altri strumenti finanziari emessi dalla Società o dalle Società Olivetti) di valore unitariamente superiore a Euro 300 milioni;

– atti di disposizione a qualunque titolo di aziende o rami di esse singolarmente superiori a Euro 300 milioni;

– proposte di convocazione della Assemblea Straordinaria per deliberazioni in materia di modifica dell'oggetto sociale, operazioni sul capitale di qualsiasi natura, fusione, scissione, trasformazione e scioglimento;

– operazioni fra Olivetti, Telecom e il Gruppo Pirelli di importo singolarmente superiore a Euro 50 milioni;

– operazioni con parti correlate.

6. Disciplina Relativa allo Stallo

6.1 Obbligo di consultazione

Pirelli e i Nuovi Soci, questi ultimi congiuntamente tra loro, si obbligano a consultarsi in via preventiva ogni volta che debba essere discussa o assunta una decisione su alcuna delle Materie Rilevanti, come identificate nel precedente punto 5.

6.2 Manifestazione della volontà

Qualora Pirelli e i Nuovi Soci nell'ambito della consultazione preventiva di cui al paragrafo 6.1 che precede, non abbiano raggiunto un accordo in merito agli argomenti oggetto di detta consultazione, i Nuovi Soci dissenzienti, disgiuntamente o congiuntamente, avranno, o il Nuovo Socio dissenziente avrà, il diritto di inviare a Pirelli un "Avviso di Stallo" nel termine dei 15 giorni dal termine della consultazione di cui al paragrafo 6.1.

6.3 Diritti dei Nuovi Soci

(a) Qualora UCI e/o BCI abbiano fatto pervenire un Avviso di Stallo, il Nuovo Socio che ha fatto pervenire l'Avviso di Stallo avrà il diritto di vendere a Pirelli, che avrà il corrispondente obbligo di acquistare dal medesimo Nuovo Socio rispettivamente tutta la, e non parte della, Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta la, e non parte della, Partecipazione Olimpia BCI ad un prezzo determinato in conformità alle disposizioni di cui al punto (b) che segue.

(b) Ai fini del precedente punto (a), le Parti convengono, anche in via di alea, che oggetto di determinazione dovrà essere: (x) il prezzo della Partecipazione Olimpia BCI e/o della Partecipazione Olimpia UCI, corrispondente pro quota al valore del capitale economico della Società ("Prezzo della Partecipazione Olimpia UCI" e/o "Prezzo della Partecipazione Olimpia BCI") nonché (y) una maggioranza che sia espressione del pro-quota del premio di maggioranza come se la Partecipazione Olimpia BCI e/o la Partecipazione Olimpia UCI fossero espressione del controllo di Olivetti, assumendo quest'ultima quale controllante di Telecom e delle società da quest'ultima controllate ("Premio").

(c) Il Prezzo dovuto da Pirelli non sarà inferiore alle somme corrisposte dal Nuovo Socio a fronte degli acquisti e delle sottoscrizioni di azioni effettuati nella Società, dedotti i dividendi eventualmente percepiti ("Floor"), né superiore ad un ammontare che implichi, rispetto a quelle stesse somme, dedotti i dividendi eventualmente percepiti, un IRR annuo, al lordo delle imposte, pari al 15% ("Cap").

7. Penali

In caso di inadempimento rispetto a uno o più degli impegni assunti a norma delle disposizioni contenute nell'Accordo, la Parte inadempiente, sarà tenuta al pagamento, a titolo di penale, di un importo unico e complessivo pari, per ciascun inadempimento, al 5% (cinque per cento) delle somme corrisposte dalla Parte inadempiente a fronte degli acquisti e delle sottoscrizioni di azioni effettuati nella Società a tale data, impregiudicato ogni altro diritto, della Parte/i non inadempiente/i, (ivi incluso quello al risarcimento del maggior danno).

8. Durata

8.1 L'efficacia e la validità dell'Accordo sono subordinati alla completa e regolare esecuzione del contratto sottoscritto tra Pirelli S.p.A., Edizione Holding S.p.A. e Bell S.A. avente ad oggetto l'acquisto da parte di Olimpia (Newco) delle Azioni Olivetti e dei Warrant Olivetti. In caso di mancato acquisto dei predetti titoli entro la data del 31 gennaio 2002 l'Accordo si intenderà privo di efficacia.

8.2 L'Accordo avrà durata triennale a decorrere dalla data di acquisto delle Azioni Olivetti e dei Warrant Olivetti ("Data di Esecuzione") e si intenderà tacitamente rinnovato di volta in volta alla scadenza per ulteriori due anni ove non sia comunicata da una delle Parti una dichiarazione di recesso, fermo quanto previsto al successivo punto 9.

8.3 Fatti salvi i casi di legge, è in facoltà di ciascuna delle Parti di recedere dall'Accordo prima di ogni scadenza, con preavviso inviato 6 (sei) mesi prima.

9. Mancato rinnovo

(a) Nel caso in cui Pirelli, alla prima scadenza dell'Accordo o alle successive, dovesse inviare ai Nuovi Soci, congiuntamente o disgiuntamente, il preavviso di recesso nel termine di cui al paragrafo 8.3 che precede, UCI e BCI avranno singolarmente il diritto di vendere a Pirelli, che a semplice richiesta avrà il corrispondente obbligo di acquistare, rispettivamente tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia BCI detenuta da quello dei Nuovi Soci che abbia esercitato il diritto di opzione, a termini e condizioni determinati, mutatis mutandis, a norma del precedente paragrafo 6.3 (b) (e delle disposizioni ivi richiamate) dandone avviso a Pirelli entro 30 giorni lavorativi, fermo restando quanto previsto al precedente paragrafo 6.3 (c). Il predetto prezzo sarà corrisposto in denaro.

(b) Nel caso in cui alla prima scadenza dell'Accordo entrambi o uno solo dei Nuovi Soci dovessero, congiuntamente o disgiuntamente, inviare a Pirelli, il preavviso di recesso nel termine di cui al paragrafo 8.3 che precede, Pirelli avrà il diritto di acquistare da entrambi i Nuovi Soci recedenti o dal solo Nuovo Socio recedente, che a semplice richiesta avranno/avrà il corrispondente obbligo di vendere rispettivamente tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia BCI detenuta da quello dei Nuovi Soci che abbia esercitato il diritto di recesso, a termini e condizioni determinati, mutatis mutandis, a norma del precedente paragrafo 6.3 (b) (e delle disposizioni ivi richiamate), dedotto il Premio, dandone avviso a quello dei Nuovi Soci che abbia comunicato la dichiarazione di recesso, entro 30 giorni lavorativi.

(c) Nel caso in cui entrambi o uno solo dei Nuovi Soci dovessero inviare a Pirelli il preavviso di recesso alla scadenza del primo rinnovo di ulteriori due anni previsto al precedente paragrafo 8.2 e, pertanto, alla scadenza del quinto anno successivo alla Data di Entrata in Vigore del presente Accordo, ovvero alle successive ulteriori scadenze, entrambi i Nuovi Soci recedenti, congiuntamente o disgiuntamente, o il solo Nuovo Socio recedente, avranno/avrà il diritto di vendere a Pirelli, che a semplice richiesta avrà il corrispondente obbligo di acquistare, rispettivamente tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia BCI detenuta da quello dei Nuovi Soci che abbia esercitato il diritto di recesso, a termini e condizioni determinati, mutatis mutandis, a norma del precedente paragrafo 6.3 (b) (e delle disposizioni ivi richiamate) dandone avviso a quello dei Nuovi Soci che abbia comunicato la dichiarazione di recesso, entro 30 giorni lavorativi, fermo quanto previsto al precedente paragrafo 6.3 (c).

10. Mutamenti degli assetti azionari

10.1 Ai fini del presente paragrafo costituisce "Cambio di Controllo" una modificazione sostanziale degli assetti di controllo diretto e indiretto di Pirelli, per tale intendendosi la cessazione del controllo di Pirelli & C. Accomandita per Azioni su Pirelli S.p.A. così come oggi esercitato.

10.2 Verificatosi il Cambio di Controllo, ciascuno dei Nuovi Soci avrà il diritto di cedere rispettivamente tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia BCI detenuta a Pirelli, che a semplice richiesta sarà obbligata ad acquistare, a termini e condizioni determinati, mutatis mutandis, a norma del precedente paragrafo 6.3 (b) (e delle disposizioni ivi richiamate) dandone avviso a Pirelli entro 30 giorni lavorativi dalla data nella quale i Nuovi Soci, disgiuntamente o congiuntamente, abbiano dichiarato per iscritto di essere venuti a conoscenza dell'intervenuto Cambio di Controllo, ovvero abbiano ricevuto comunicazione scritta di tale circostanza. È peraltro convenuto, anche in via di alea, che il prezzo dovuto da Pirelli non sarà inferiore alle somme corrisposte dal Nuovo Socio a fronte degli acquisti e delle sottoscrizioni di azioni effettuati nella Società, dedotti i dividendi eventualmente percepiti ("Floor"), né superiore ad un ammontare che implichi, rispetto a quelle stesse somme, dedotti i dividendi eventualmente percepiti, un IRR annuo, al lordo delle imposte, pari al 15% ("Cap").

10.3 Nel caso in cui Pirelli intendesse procedere alla dismissione, sotto qualsiasi forma, di una porzione della propria partecipazione nella Società tale per cui Pirelli si trovasse a detenere meno della maggioranza del capitale sociale della stessa, Pirelli non potrà formalizzare alcun accordo in tal senso essendo preventivamente obbligata a dare preventiva e tempestiva comunicazione ad entrambi i Nuovi Soci della progettata cessione, illustrando compiutamente i termini e le condizioni dell'operazione di cessione e gli eventuali accordi parasociali (di blocco e di voto) con i soggetti acquirenti.

10.4 Entro 30 giorni lavorativi dalla data di ricevimento della comunicazione di cui sopra, UCI e/o BCI avranno il diritto singolarmente di vendere a Pirelli, che a semplice richiesta avrà il corrispondente obbligo di acquistare, rispettivamente tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia BCI detenuta da quello dei Nuovi Soci che abbia esercitato il diritto di opzione qui disciplinato, a termini e condizioni determinati, mutatis mutandis, a norma del precedente paragrafo 6.3 (b), essendo convenuto, anche in via di alea, che il prezzo dovuto da Pirelli non sarà inferiore alle somme corrisposte dal Nuovo Socio a fronte degli acquisti e delle sottoscrizioni di azioni effettuati nella Società, dedotti i dividendi eventualmente percepiti ("Floor").

11. Ulteriori impegni

11.1 Per tutta la durata dell'Accordo le Parti, anche tramite le loro rispettive società controllate e/o controllanti ai sensi dell'art. 2359, primo comma, c.c., non potranno acquistare azioni Olivetti, obbligazioni convertibili in azioni Olivetti e/o Warrant che diano diritto ad acquistare azioni o obbligazioni convertibili in azioni Olivetti, emessi da Olivetti o dalle Società Olivetti (ivi compresi i diritti di voto Olivetti detenuti a qualsivoglia titolo). E' tuttavia consentito a UCI e a BCI di acquistare e detenere tali titoli entro il limite massimo, per ciascuna di esse, dello 0,40% del capitale Olivetti, e ciò a decorrere dalla Data di Esecuzione.

11.2 La Società, salvo diverso accordo scritto tra le Parti, non potrà acquistare le azioni e le obbligazioni e gli strumenti indicati al punto 11.1 che precede in misura eccedente la soglia opa vigente, attualmente prevista al 30% (trenta per cento) tenuto conto altresì della incidenza a tale fine dei titoli di cui al precedente punto 11.1 detenuti da BCI e UCI nonché delle azioni proprie possedute direttamente e indirettamente, secondo quanto previsto dalle disposizioni di legge e regolamentari vigenti, ivi incluse le disposizioni emanate da CONSOB.

12. Controversie

Qualsiasi controversia riguardante l'Accordo sarà sottoposta ad un collegio arbitrale.

13. Deposito presso il Registro delle Imprese

L'Accordo è depositato presso il Registro Imprese – Uffici di Milano e Torino/Ivrea.

22 settembre 2001

Pirelli S.p.A.

UniCredito Italiano S.p.A.

IntesaBCI S.p.A.

ACCORDO TRA PIRELLI S.p.A. ED EDIZIONE HOLDING S.p.A.

Avviso pubblicato ai sensi e per gli effetti dell'art. 122 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e del regolamento di attuazione adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (e successive modifiche)

Premesso che:

- tra Pirelli S.p.A. (sede in Milano, viale Sarca, 222, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA 00886890151, in seguito **“Pirelli”**), Edizione Holding S.p.A. (sede in Treviso, Calmaggione 23, iscritta al Registro delle Imprese di Treviso, codice fiscale e partita IVA 00778430264, in seguito **“Edizione”**) è stato stipulato in data 7 agosto 2001 un patto in merito a criteri di governo e di disciplina della comune qualità di soci di una società veicolo appositamente individuata per l'acquisto da BELL S.A. e da altri soggetti di n. 1.552.662.120 azioni ordinarie (in seguito le **“Azioni”**) e di n. 68.409.125 **“Warrant** azioni ordinarie Olivetti 2001-2002” (in seguito i **“Warrant”** e congiuntamente alle Azioni, la **“Partecipazione”**) di Olivetti S.p.A. (in seguito **“Olivetti”**);
- in data 9 agosto 2001 Edizione e Pirelli (le **“Parti”** e singolarmente la **“Parte”**) hanno trasferito ad Olimpia S.p.A. (sede in Milano, viale Sarca n. 222, in seguito la **“Newco”** od **“Olimpia”**) rispettivamente n. 134.322.250 e n. 130.980.000 azioni ordinarie Olivetti, pari rispettivamente all'1,84% ed all'1,80% del capitale sociale con diritto di voto di Olivetti;
- in data 9 agosto 2001 sono state trasferite a Newco ulteriori n. 147.337.880 azioni Olivetti che Pirelli ha acquistato, per il tramite di società controllata, da Bell S.A. e da altro soggetto, in data 30 luglio 2001 (pari al 2,02% del capitale sociale con diritto di voto di Olivetti)

premessi inoltre che:

- con effetto dalla data del 7 agosto 2001, Edizione Finance International S.A. (controllata di Edizione) è subentrata nei diritti ed obblighi di Edizione relativi all'Accordo, come in seguito definito;
- tra Pirelli, Edizione ed Edizione Finance International S.A., in data 14 settembre 2001, è stata stipulata una modifica al patto in oggetto, evidenziata in grassetto al successivo punto 1, paragrafo *Ulteriori Impegni*.

si riassume di seguito l'intero contenuto dell'accordo:

1 Contenuto dell'accordo

Finalità e contenuti dell'accordo

Tra le Parti è intervenuto il seguente accordo (in seguito l'**“Accordo”**), in merito a criteri di governo e di disciplina della comune qualità di soci di una società veicolo appositamente individuata (Olimpia) per l'acquisto da BELL S.A. e/o da altri soggetti da quest'ultima designati della Partecipazione.

Trasferimento di azioni Olivetti a Newco

Alla Newco verrà inoltre trasferita la Partecipazione (nell'ambito della quale le azioni ordinarie Olivetti sono pari al 21,32% del capitale). Successivamente all'avveramento di quanto sopra indicato, Newco verrà a detenere un totale di circa il 27% del capitale di Olivetti.

Capitale sociale di Newco

Il capitale sociale di Newco sarà detenuto per l'80% da Pirelli e per il 20% da Edizione. Pirelli avrà facoltà di cedere ad uno o più soggetti sino al 20% del capitale della stessa, previo accordo di Edizione.

Assemblea, Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale di Newco

Lo statuto di Newco prevederà che l'Assemblea Straordinaria delibererà con il voto favorevole dell'81% del capitale sociale, sia in prima che in seconda convocazione.

Il Consiglio di Amministrazione di Newco sarà composto da 10 membri, nominati con la clausola del voto di lista. Edizione avrà diritto di nominare due amministratori. Pirelli si è impegnata a fare quanto in proprio potere, nei limiti di legge, affinché nessuna deliberazione sia assunta dal Consiglio di Amministrazione di Newco senza il voto favorevole di almeno uno degli Amministratori designati da Edizione (se presente) su determinate materie rilevanti, tra le quali:

- indicazione del voto da esprimere nelle Assemblee ordinaria e straordinaria di Olivetti;
- acquisto, vendita e atti di disposizione a qualunque titolo di partecipazioni di valore per singola operazione superiore a Euro 100.000.000.

Le Parti si impegnano a fare quanto in proprio potere affinché un Sindaco effettivo e un Sindaco supplente di Newco siano nominati su indicazione di Edizione.

Cariche sociali in Olivetti e nelle società quotate da questa controllate, deliberazioni del Consiglio di Amministrazione di Olivetti e delle società quotate da questa controllate

Le Parti si sono impegnate, per quanto in loro potere, a fare in modo che nell'ambito degli amministratori di Olivetti S.p.A., Telecom Italia S.p.A., TIM - Telecom Italia Mobile S.p.A. e Seat - Pagine Gialle S.p.A. (in seguito le **“Quotate”**), Edizione possa designare un quinto dei consiglieri disponibili per la nomina (al netto dei consiglieri di nomina del mercato e di enti governativi) ed il Vice Presidente che avrà legale rappresentanza vicaria nelle suddette società;

- Edizione si impegna a non opporsi, per tutta la durata dell'Accordo, a che i componenti dei Consigli di Amministrazione delle Quotate non nominati su indicazione di Edizione, del Mercato o di Enti Governativi siano nominati su indicazione di Pirelli;
- le Parti si sono impegnate, per quanto in loro potere, a fare in modo che il Consiglio di Amministrazione di Olivetti e delle Quotate deliberi con il voto favorevole di almeno uno degli amministratori designati da Edizione sulle seguenti materie:
 - investimenti singolarmente superiori a Euro 250 milioni;
 - acquisto, vendita e atti di disposizione a qualunque titolo di partecipazioni di controllo e di collegamento di valore unitariamente superiore a Euro 250 milioni;
 - atti di disposizione a qualunque titolo di aziende o rami di esse singolarmente superiori a Euro 250 milioni;
 - proposte di convocazione dell'Assemblea Straordinaria;
 - operazioni fra gruppo Olivetti e gruppo Pirelli di importo singolarmente superiore a Euro 50 milioni;
 - operazioni con parti correlate.

Penali

La violazione delle disposizioni dell'Accordo comporterà il pagamento a favore della parte non inadempiente di una penale pari al 10% dell'investimento effettuato dalla parte adempiente, salvo il maggior danno.

Durata

L'Accordo ha durata triennale con rinnovo ad ogni scadenza per un ulteriore periodo di 3 anni, ove non sia comunicata disdetta da parte di Edizione almeno 6 mesi prima della stessa.

Ulteriori impegni

L'Accordo prevede il divieto delle Parti e/o delle loro società controllate e controllanti ai sensi dell'art. 2359, primo comma c.c. di ulteriori acquisti di azioni Olivetti o altri titoli che diano diritto a ricevere azioni Olivetti.

Nel caso in cui dovesse essere lanciata da terzi un'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) su Olivetti, Edizione si impegna, a richiesta di Pirelli, a non opporsi a che Newco aderisca all'OPA.

In caso di mancato rinnovo dell'Accordo alla scadenza per fatto e comportamento di Pirelli, Edizione avrà diritto di vendere a Pirelli, che avrà il corrispondente obbligo di acquistare, tutte le sue azioni di Newco.

L'accordo prevede altresì disposizioni relative al superamento degli stalli deliberativi in Newco o nel Consiglio di Amministrazione delle Quotate che si risolvono i) nel diritto di Edizione di vendere a Pirelli, che avrà il corrispondente obbligo di acquistare, tutte le azioni Newco; ii) nel diritto di Pirelli di acquistare da Edizione, che avrà il corrispondente obbligo di vendere, tutte le azioni Newco.

Lo statuto di Newco prevederà un diritto di prelazione in caso di atti di disposizione che comportino il trasferimento anche indiretto delle azioni Newco nonché, nel rispetto della suddetta prelazione, un diritto di co-vendita a favore del/i socio/i di minoranza ove azioni Newco siano offerte a terzi dal socio di maggioranza (50,01%).

Qualora, nel periodo di durata dell'Accordo, a seguito di uno o più atti tra vivi a qualunque titolo, si verifichi, rispetto alla situazione quale in atto alla data della sottoscrizione del patto, un mutamento sostanziale della struttura di controllo di Edizione o di Pirelli (inclusa a questi fini Pirelli & C. Accomandita per Azioni), per tale intendendosi l'esercizio da parte di soggetti diversi da quelli attuali del potere determinante di nominare la maggioranza dei componenti dell'organo di gestione, con conseguente potenziale mutamento degli indirizzi strategici, si ha **“Evento Rilevante”.**

Verificatosi l'Evento Rilevante rispetto a una Parte, l'altra Parte avrà diritto di cedere tutte le sue azioni di Newco alla parte rispetto alla quale si è verificato l'Evento Rilevante.

2 Deposito presso il Registro delle Imprese

L'Accordo è depositato presso il Registro Imprese – Uffici di Milano e Torino/Ivrea.

22 settembre 2001

ACCORDO TRA PIRELLI S.p.A., UNICREDITO ITALIANO S.p.A. ED INTESABCI S.p.A.

Aviso pubblicato ai sensi e per gli effetti dell'art. 122 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e del regolamento di attuazione adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (e successive modifiche)

Premesso che:

– tra Pirelli S.p.A., IntesaBci S.p.A. e UniCredito Italiano S.p.A., in data 24 ottobre 2001, è stata stipulata una modifica al patto in oggetto, evidenziata in grassetto sul successivo paragrafo 11, Ulteriori Impegni, punti 11.1 e 11.2, tale da permettere alle Parti di sottoscrivere obbligazioni convertibili in azioni Olivetti e/o warrant che diano diritto ad acquistare azioni e/o obbligazioni convertibili in azioni Olivetti,

si riassume di seguito l'intero contenuto dell'accordo che riporta, aggiornati, i dati relativi alla partecipazione detenuta da Olimpia in Olivetti (paragrafo 1, Finalità e contenuti dell'accordo) e della partecipazione dei soci al capitale di Olimpia (paragrafo 2, Capitale sociale di Olimpia):

1. Finalità e contenuti dell'accordo

Tra le Parti, come di seguito definite, è intervenuto il seguente accordo (in seguito l'“**Accordo**”) in merito all'ingresso di UniCredito Italiano S.p.A. (“UCI”) e IntesaBci S.p.A. (“BCI”), BCI congiuntamente a UCI i “**Nuovi Soci**”, ciascuno dei Nuovi Soci singolarmente il “**Nuovo Socio**” ed i Nuovi Soci congiuntamente a Pirelli le “**Parti**”) nel capitale di Olimpia S.p.A. (“**Olimpia**” o la “**Società**”) ed a criteri di governo e di disciplina della comune qualità di soci di Olimpia, società che attualmente detiene complessivamente n. 2.019.302.250 azioni ordinarie Olivetti S.p.A. (“**Olivetti**”), pari a circa il 27,7% del capitale sociale di Olivetti e n. 68.409.125 warrant azioni ordinarie Olivetti 2001-2002.

2. Capitale sociale di Olimpia

Il capitale sociale di Olimpia è ripartito come segue: 60% Pirelli, 20% Edizione Finance International S.A., 10% UCI (la “**Partecipazione Olimpia UCI**”) e 10% BCI (la “**Partecipazione Olimpia BCI**”).

3. Consiglio di Amministrazione di Olimpia

Nei limiti consentiti dalla legge e per tutta la durata dell'Accordo: (i) il Consiglio di Amministrazione della Società sarà composto di 10 membri; (ii) 1 amministratore su 10 sarà nominato su richiesta e indicazione di UCI; (iii) 1 amministratore su 10 sarà nominato su richiesta e indicazione di BCI; (iv) in caso di istituzione del Comitato Esecutivo, UCI e BCI avranno rispettivamente la facoltà di chiedere in qualsiasi momento che gli amministratori da loro designati facciano parte dello stesso.

3.2 È inteso che la facoltà di UCI e BCI di designare, ciascuna, un membro del Consiglio di Amministrazione della Società rimarrà ferma anche dopo la prima scadenza dell'Accordo nel caso di rinnovo dello stesso ai sensi del Punto 8.1, e ciò a condizione che UCI e BCI detengano congiuntamente una percentuale del capitale sociale della Società superiore al 10%. Ove invece la partecipazione congiunta di BCI e UCI al capitale sociale della Società fosse pari o inferiore al 10%, in tale ipotesi BCI e UCI potranno designare congiuntamente un solo amministratore.

4. Cariche sociali in Olivetti, Telecom Italia S.p.A. (“Telecom”), Seat – Pagine Gialle S.p.A. (“Seat”) e Telecom Italia Mobile S.p.A. (“TIM”)

L'Accordo prevede che, nei limiti consentiti dall'Accordo, nei Consigli di Amministrazione di Olivetti, Telecom, Seat e TIM (le “**Società Olivetti**”) un consigliere sia nominato su richiesta e designazione di UCI e un altro consigliere su richiesta e designazione di BCI.

4.2 È inteso che la facoltà di UCI e BCI di designare, ciascuna, un membro del Consiglio di Amministrazione delle Società Olivetti rimarrà ferma anche dopo la prima scadenza del presente Accordo nel caso di rinnovo dello stesso ai sensi del Punto 8.1, e ciò a condizione che UCI e BCI detengano congiuntamente una percentuale del capitale sociale della Società superiore al 10%. Ove invece la partecipazione congiunta di BCI e UCI al capitale sociale della Società fosse pari o inferiore al 10%, in tale ipotesi BCI e UCI potranno designare congiuntamente un solo amministratore.

5. Materie Rilevanti

Ai sensi e per gli effetti del punto 6 che segue sono da considerarsi Materie Rilevanti:

- le deliberazioni dell'Assemblea Straordinaria e quelle del Consiglio di Amministrazione della Società aventi, queste ultime, ad oggetto:
 - indicazione del voto da esprimere nell'Assemblea Ordinaria di Olivetti in materie rilevanti ai fini dell'applicazione degli articoli 104 o 107 del T.U. n.58 del 24 febbraio 1998 e in tema di acquisto di azioni proprie nonché del voto da esprimere nell'Assemblea Straordinaria di Olivetti;
 - acquisto, vendita e atti di disposizione a qualunque titolo (i) di azioni proprie per qualsiasi ammontare e (ii) di partecipazioni (compresi azioni e strumenti finanziari di qualsiasi genere emessi da Olivetti e/o da Società Olivetti) di valore per singola operazione superiore a Euro 100 milioni;
 - determinazione del rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi della Società e modalità, termini e condizioni del ricorso a fonti di finanziamento esterne;
 - proposte di deliberazione da sottoporre all'Assemblea Straordinaria della Società;
- le deliberazioni del Consiglio di Amministrazione di Olivetti e di Telecom aventi ad oggetto:
 - investimenti singolarmente superiori a Euro 300 milioni;
 - acquisto, vendita e atti di disposizione a qualunque titolo (i) di azioni proprie per qualsiasi ammontare e (ii) di partecipazioni di controllo e di collegamento (compresi azioni e altri strumenti finanziari emessi dalla Società o dalle Società Olivetti) di valore unitariamente superiore a Euro 300 milioni;
 - atti di disposizione a qualunque titolo di aziende o rami di esse singolarmente superiori a Euro 300 milioni;
 - proposte di convocazione della Assemblea Straordinaria per deliberazioni in materia di modifica dell'oggetto sociale, operazioni sul capitale di qualsiasi natura, fusione, scissione, trasformazione e scioglimento;
 - operazioni fra Olivetti, Telecom e il Gruppo Pirelli di importo singolarmente superiore a Euro 50 milioni;
 - operazioni con parti correlate.

6. Disciplina Relativa allo Stallo

6.1 Obbligo di consultazione

Pirelli e i Nuovi Soci, questi ultimi congiuntamente tra loro, si obbligano a consultarsi in via preventiva ogni volta che debba essere discussa o assunta una decisione su alcuna delle Materie Rilevanti, come identificate nel precedente punto 5.

6.2 Manifestazione della volontà

Qualora Pirelli e i Nuovi Soci nell'ambito della consultazione preventiva di cui al paragrafo 6.1 che precede, non abbiano raggiunto un accordo in merito agli argomenti oggetto di detta consultazione, i Nuovi Soci dissenzienti, disgiuntamente o congiuntamente, avranno, o il Nuovo Socio dissenziente avrà, il diritto di inviare a Pirelli un “**Avviso di Stallo**” nel termine dei 15 giorni dal termine della consultazione di cui al paragrafo 6.1.

6.3 Diritti dei Nuovi Soci

- Qualora UCI e/o BCI abbiano fatto pervenire un Avviso di Stallo, il Nuovo Socio che ha fatto pervenire l'Avviso di Stallo avrà il diritto di vendere a Pirelli, che avrà il corrispondente obbligo di acquistare dal medesimo Nuovo Socio rispettivamente tutta la, e non parte della, Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta la, e non parte della, Partecipazione Olimpia BCI ad un prezzo determinato in conformità alle disposizioni di cui al punto (b) che segue.
- Ai fini del precedente punto (a), le Parti convengono, anche in via di alea, che oggetto di determinazione dovrà essere: (x) il prezzo della Partecipazione Olimpia UCI e/o della Partecipazione Olimpia BCI, corrispondente pro quota al valore del capitale economico della Società (“**Prezzo della Partecipazione Olimpia UCI**” e/o “**Prezzo della Partecipazione Olimpia BCI**”) nonché (y) una maggioranza che sia espressione del pro-quota del premio di maggioranza come se la Partecipazione Olimpia BCI e/o la Partecipazione Olimpia UCI fossero espressione del controllo di Olivetti, assumendo quest'ultima quale controllante di Telecom e delle società da quest'ultima controllate (“**Premio**”).
- Il prezzo dovuto da Pirelli non sarà inferiore alle somme corrisposte dal Nuovo Socio a fronte degli acquisti e delle sottoscrizioni di azioni effettuati nella Società, dedotti i dividendi eventualmente percepiti (“**Floor**”), né superiore ad un ammontare che implichi, rispetto a quelle stesse somme, dedotti i dividendi eventualmente percepiti, un IRR annuo, al lordo delle imposte, pari al 15% (“**Cap**”).

7. Penali

In caso di inadempimento rispetto a uno o più degli impegni assunti a norma delle disposizioni contenute nell'Accordo, la Parte inadempiente, sarà tenuta al pagamento, a titolo di penale, di un importo unico e complessivo pari, per ciascun inadempimento, al 5% (cinque per cento) delle somme corrisposte dalla Parte inadempiente a fronte degli acquisti e delle sottoscrizioni di azioni effettuati nella Società a tale data, irrimediabilmente ogni altro diritto, della Parte non inadempiente/ivi incluso quello al risarcimento del maggior danno).

8. Durata

8.1 L'Accordo avrà durata triennale a decorrere dal 5 ottobre 2001 (“Data di Esecuzione”) e si intenderà tacitamente rinnovato di volta in volta alla scadenza per ulteriori due anni ove non sia comunicata da una delle Parti una dichiarazione di recesso, fermo quanto previsto al successivo punto 9.

8.2 Fatti salvi i casi di legge, è in facoltà di ciascuna delle Parti di recedere dall'Accordo prima di ogni scadenza, con preavviso inviato 6 (sei) mesi prima.

9. Mancato rinnovo

- Nel caso in cui Pirelli, alla prima scadenza dell'Accordo o alle successive, dovesse inviare ai Nuovi Soci, congiuntamente o disgiuntamente, il preavviso di recesso nel termine di cui al paragrafo 8.2 che precede, UCI e BCI avranno singolarmente il diritto di vendere a Pirelli, che a semplice richiesta avrà il corrispondente obbligo di acquistare, rispettivamente tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia BCI detenuta da quello dei Nuovi Soci che abbia esercitato il diritto di opzione, a termini e condizioni determinati, mutatis mutandis, a norma del precedente paragrafo 6.3 (b) (e delle disposizioni ivi richiamate) dandone avviso a Pirelli entro 30 giorni lavorativi, fermo restando quanto previsto al precedente paragrafo 6.3 (c). Il predetto prezzo sarà corrisposto in denaro.
- Nel caso in cui alla prima scadenza dell'Accordo entrambi o uno solo dei Nuovi Soci dovessero, congiuntamente o disgiuntamente, inviare a Pirelli, il preavviso di recesso nel termine di cui al paragrafo 8.2 che precede, Pirelli avrà il diritto di acquistare da entrambi i Nuovi Soci recedenti o dal solo Nuovo Socio recedente, che a semplice richiesta avranno/avrà il corrispondente obbligo di vendere rispettivamente tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia BCI detenuta da quello dei Nuovi Soci che abbia esercitato il diritto di recesso, a termini e condizioni determinati, mutatis mutandis, a norma del precedente paragrafo 6.3 (b) (e delle disposizioni ivi richiamate), dedotto il Premio, dandone avviso a quello dei Nuovi Soci che abbia comunicato la dichiarazione di recesso, entro 30 giorni lavorativi.
- Nel caso in cui entrambi o uno solo dei Nuovi Soci dovessero inviare a Pirelli il preavviso di recesso alla scadenza del primo rinnovo di ulteriori due anni previsto al precedente paragrafo 8.1 e, pertanto, alla scadenza del quinto anno successivo alla Data di Entrata in Vigore del presente Accordo, ovvero alle successive ulteriori scadenze, entrambi i Nuovi Soci recedenti, congiuntamente o disgiuntamente, o il solo Nuovo Socio recedente, avranno/avrà il diritto di vendere a Pirelli, che a semplice richiesta avrà il corrispondente obbligo di acquistare, rispettivamente tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia BCI detenuta da quello dei Nuovi Soci che abbia esercitato il diritto di recesso, a termini e condizioni determinati, mutatis mutandis, a norma del precedente paragrafo 6.3 (b) (e delle disposizioni ivi richiamate) dandone avviso a quello dei Nuovi Soci che abbia comunicato la dichiarazione di recesso, entro 30 giorni lavorativi, fermo quanto previsto al precedente paragrafo 6.3 (c).

10. Mutamenti degli assetti azionari

- Ai fini del presente paragrafo costituisce “Cambio di Controllo” una modificazione sostanziale degli assetti di controllo diretto e indiretto di Pirelli, per tale intendendosi la cessazione del controllo di Pirelli & C. Accomandita per Azioni su Pirelli S.p.A. così come oggi esercitato.
- Verificatosi il Cambio di Controllo, ciascuno dei Nuovi Soci avrà il diritto di cedere rispettivamente tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia BCI detenuta da Pirelli, che a semplice richiesta sarà obbligata ad acquistare, a termini e condizioni determinati, mutatis mutandis, a norma del precedente paragrafo 6.3 (b) (e delle disposizioni ivi richiamate) dandone avviso a Pirelli entro 30 giorni lavorativi dalla data della quale i Nuovi Soci, disgiuntamente o congiuntamente, abbiano dichiarato per iscritto di essere venuti a conoscenza dell'intervento Cambio di Controllo, ovvero abbiano ricevuto comunicazione scritta di tale circostanza. È peraltro convenuto, anche in via di alea, che il prezzo dovuto da Pirelli non sarà inferiore alle somme corrisposte dal Nuovo Socio a fronte degli acquisti e delle sottoscrizioni di azioni effettuati nella Società, dedotti i dividendi eventualmente percepiti (“**Floor**”), né superiore ad un ammontare che implichi, rispetto a quelle stesse somme, dedotti i dividendi eventualmente percepiti, un IRR annuo, al lordo delle imposte, pari al 15% (“**Cap**”).
- Nel caso in cui Pirelli intendesse procedere alla dismissione, sotto qualsiasi forma, di una porzione della propria partecipazione nella Società tale per cui Pirelli si trovasse a detenere meno della maggioranza del capitale sociale della stessa, Pirelli non potrà formalizzare alcun accordo in tal senso essendo preventivamente obbligata a dare preventiva e tempestiva comunicazione ad entrambi i Nuovi Soci della progettata cessione, illustrando compiutamente i termini e le condizioni dell'operazione di cessione e gli eventuali accordi parasociali (di blocco e di voto) con i soggetti acquirenti.
- Entro 30 giorni lavorativi dalla data di ricevimento della comunicazione di cui sopra, UCI e/o BCI avranno il diritto singolarmente di vendere a Pirelli, che a semplice richiesta avrà il corrispondente obbligo di acquistare, rispettivamente tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia BCI detenuta da quello dei Nuovi Soci che abbia esercitato il diritto di opzione qui disciplinato, a termini e condizioni determinati, mutatis mutandis, a norma del precedente paragrafo 6.3 (b), essendo convenuto, anche in via di alea, che il prezzo dovuto da Pirelli non sarà inferiore alle somme corrisposte dal Nuovo Socio a fronte degli acquisti e delle sottoscrizioni di azioni effettuati nella Società, dedotti i dividendi eventualmente percepiti (“**Floor**”).

11. Ulteriori impegni

- Per tutta la durata dell'Accordo le Parti, anche tramite le loro rispettive società controllate e/o controllanti ai sensi dell'art. 2359, primo comma, c.c., non potranno acquistare e detenere azioni ordinarie Olivetti (comprese quelle derivanti dalla conversione di obbligazioni convertibili e/o dall'esercizio di warrant). È tuttavia consentito a UCI e a BCI di acquistare e detenere tali titoli entro il limite massimo, per ciascuna di esse, dello 0,40% del capitale Olivetti.
- La Società, salvo diverso accordo scritto tra le Parti, non potrà acquistare le azioni ordinarie Olivetti (né esercitare i diritti di conversione o acquisto o sottoscrizione di azioni ordinarie Olivetti di cui al precedente punto 11.1) in misura tale da eccedere la soglia ora vigente, attualmente prevista al 30% (trenta per cento) tenuto conto altresì della incidenza a tale fine dei titoli di cui al precedente punto 11.1 detenuti da BCI e UCI nonché delle azioni proprie possedute direttamente e indirettamente da Olivetti, secondo quanto previsto dalle disposizioni di legge e regolamentari vigenti, ivi incluse le disposizioni emanate da CONSOB.

12. Controversie

Qualsiasi controversia riguardante l'Accordo sarà sottoposta ad un collegio arbitrale.

13. Deposito presso il Registro delle Imprese

L'Accordo è depositato presso il Registro Imprese – Uffici di Milano e Torino/Ivrea.

3 novembre 2001

Pirelli S.p.A.

UniCredito Italiano S.p.A.

IntesaBci S.p.A.

ACCORDO TRA PIRELLI S.p.A. ED EDIZIONE HOLDING S.p.A. – EDIZIONE FINANCE INTERNATIONAL S.A.

Avviso pubblicato ai sensi e per gli effetti dell'art. 122 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e del regolamento di attuazione adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (e successive modifiche)

Premesso che:

- tra Pirelli S.p.A. (sede in Milano, viale Sarca, 222, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA 00886890151, in seguito **“Pirelli”**), Edizione Holding S.p.A. (sede in Treviso, Calmaggione 23, iscritta al Registro delle Imprese di Treviso, codice fiscale e partita IVA 00778430264, in seguito **“Edizione”**) è stato stipulato in data 7 agosto 2001 un patto in merito a criteri di governo e di disciplina della comune qualità di soci di una società veicolo appositamente individuata per l'acquisto da BELL S.A. e da altri soggetti di n. 1.552.662.120 azioni ordinarie (in seguito le **“Azioni”**) e di n. 68.409.125 **“Warrant** azioni ordinarie Olivetti 2001-2002” (in seguito i **“Warrant”** e congiuntamente alle Azioni, la **“Partecipazione”**) di Olivetti S.p.A. (in seguito **“Olivetti”**);
- in data 9 agosto 2001 Edizione e Pirelli hanno trasferito ad Olimpia S.p.A. (sede in Milano, viale Sarca n. 222, in seguito la **“Newco”** od **“Olimpia”**) rispettivamente n. 134.322.250 e n. 130.980.000 azioni ordinarie Olivetti, pari rispettivamente all'1,84% ed all'1,80% del capitale sociale con diritto di voto di Olivetti;
- in data 9 agosto 2001 sono state trasferite a Newco ulteriori n. 147.337.880 azioni Olivetti che Pirelli ha acquistato, per il tramite di società controllata, da Bell S.A. e da altro soggetto, in data 30 luglio 2001 (pari al 2,02% del capitale sociale con diritto di voto di Olivetti)
- con effetto dalla data del 7 agosto 2001, Edizione Finance International S.A. (controllata di Edizione) è subentrata nei diritti ed obblighi di Edizione relativi all'Accordo, come in seguito definito;
- tra Pirelli, Edizione ed Edizione Finance International S.A. (le **“Parti”** e singolarmente la **“Parte”**), in data 14 settembre 2001, è stata stipulata una modifica all'Accordo, già resa nota con annuncio pubblicato il 22 settembre 2001, ai sensi della vigente normativa,

premessi inoltre che:

- tra le Parti, in data 13 febbraio 2002, è stata stipulata una ulteriore modifica all'Accordo evidenziata in grassetto al successivo paragrafo *Ulteriori Impegni*, tale da permettere alle Parti di acquistare (ed eventualmente convertire) obbligazioni convertibili in azioni Olivetti (in seguito le **“Obbligazioni”**),

si riassume di seguito l'intero contenuto dell'accordo precisando che la partecipazione di Olimpia al capitale di Olivetti è pari attualmente a circa il 28,7%:

1 Contenuto dell'accordo

Finalità e contenuti dell'accordo

Tra le Parti è intervenuto il seguente accordo (in seguito l'**“Accordo”**), in merito a criteri di governo e di disciplina della comune qualità di soci di una società veicolo appositamente individuata (Olimpia) per l'acquisto da BELL S.A. e/o da altri soggetti da quest'ultima designati della Partecipazione.

Trasferimento di azioni Olivetti a Newco

Alla Newco verrà inoltre trasferita la Partecipazione.

Capitale sociale di Newco

Il capitale sociale di Newco sarà detenuto per l'80% da Pirelli e per il 20% da Edizione. Pirelli avrà facoltà di cedere ad uno o più soggetti sino al 20% del capitale della stessa, previo accordo di Edizione.

Assemblea, Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale di Newco

Lo statuto di Newco prevederà che l'Assemblea Straordinaria delibererà con il voto favorevole dell'81% del capitale sociale, sia in prima che in seconda convocazione.

Il Consiglio di Amministrazione di Newco sarà composto da 10 membri, nominati con la clausola del voto di lista. Edizione avrà diritto di nominare due amministratori. Pirelli si è impegnata a fare quanto in proprio potere, nei limiti di legge, affinché nessuna deliberazione sia assunta dal Consiglio di Amministrazione di Newco senza il voto favorevole di almeno uno degli Amministratori designati da Edizione (se presente) su determinate materie rilevanti, tra le quali:

- indicazione del voto da esprimere nelle Assemblee ordinaria e straordinaria di Olivetti;
- acquisto, vendita e atti di disposizione a qualunque titolo di partecipazioni di valore per singola operazione superiore a Euro 100.000.000.

Le Parti si impegnano a fare quanto in proprio potere affinché un Sindaco effettivo e un Sindaco supplente di Newco siano nominati su indicazione di Edizione.

Cariche sociali in Olivetti e nelle società quotate da questa controllate, deliberazioni del Consiglio di Amministrazione di Olivetti e delle società quotate da questa controllate

Le Parti si sono impegnate, per quanto in loro potere, a fare in modo che nell'ambito degli amministratori di Olivetti S.p.A., Telecom Italia S.p.A., TIM - Telecom Italia Mobile S.p.A. e Seat - Pagine Gialle S.p.A. (in seguito le **“Quotate”**), Edizione possa designare un quinto dei consiglieri disponibili per la nomina (al netto dei consiglieri di nomina del mercato e di enti governativi) ed il Vice Presidente che avrà legale rappresentanza vicaria nelle suddette società;

- Edizione si impegna a non opporsi, per tutta la durata dell'Accordo, a che i componenti dei Consigli di Amministrazione delle Quotate non nominati su indicazione di Edizione, del Mercato o di Enti Governativi siano nominati su indicazione di Pirelli;
- le Parti si sono impegnate, per quanto in loro potere, a fare in modo che il Consiglio di Amministrazione di Olivetti e delle Quotate deliberi con il voto favorevole di almeno uno degli amministratori designati da Edizione sulle seguenti materie:
 - investimenti singolarmente superiori a Euro 250 milioni;
 - acquisto, vendita e atti di disposizione a qualunque titolo di partecipazioni di controllo e di collegamento di valore unitariamente superiore a Euro 250 milioni;
 - atti di disposizione a qualunque titolo di aziende o rami di esse singolarmente superiori a Euro 250 milioni;
 - proposte di convocazione dell'Assemblea Straordinaria;
 - operazioni fra gruppo Olivetti e gruppo Pirelli di importo singolarmente superiore a Euro 50 milioni;
 - operazioni con parti correlate.

Penali

La violazione delle disposizioni dell'Accordo comporterà il pagamento a favore della parte non inadempiente di una penale pari al 10% dell'investimento effettuato dalla parte adempiente, salvo il maggior danno.

Durata

L'Accordo ha durata triennale con rinnovo ad ogni scadenza per un ulteriore periodo di 3 anni, ove non sia comunicata disdetta da parte di Edizione almeno 6 mesi prima della stessa.

Ulteriori impegni

L'Accordo prevede il divieto delle Parti e/o delle loro società controllate e controllanti ai sensi dell'art. 2359, primo comma c.c. di ulteriori acquisti di azioni Olivetti o altri titoli che diano diritto a ricevere azioni Olivetti. È tuttavia consentito alle Parti, comunicandolo ciascuna all'altra, di acquistare Obbligazioni; la Parte che possiede le Obbligazioni potrà esercitare il relativo diritto di conversione, previa comunicazione all'altra, da effettuarsi almeno 60 giorni prima, solo nella misura in cui l'ammontare delle azioni Olivetti rivenienti dalla conversione stessa (eventualmente aumentato dal numero di azioni Olivetti alla stessa data possedute, derivante da precedenti conversioni di Obbligazioni), non ecceda, dopo la conversione, la percentuale del capitale sociale di Olivetti corrispondente alla differenza tra il 28,74% e la percentuale di partecipazione di Olimpia al capitale sociale avente diritto di voto in Olivetti al momento della conversione. Detto limite potrà essere superato con il consenso dell'altra Parte, fermo restando il rispetto dell'applicabile soglia in materia di Offerte Pubbliche di Acquisto (**“OPA”**). In tale caso la Parte che abbia esercitato il diritto di conversione, avrà l'obbligo di vendere all'altra Parte, se richiesto, azioni della stessa natura e tipologia di quelle derivanti dall'esercizio della conversione delle Obbligazioni, in misura tale per cui dette azioni siano ripartite tra le Parti nel rispetto della proporzionalità originaria della partecipazione delle Parti al capitale di Olimpia: Pirelli 80%, Edizione 20%.

Nel caso in cui dovesse essere lanciata da terzi un'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) su Olivetti, Edizione si impegna, a richiesta di Pirelli, a non opporsi a che Newco aderisca all'OPA.

In caso di mancato rinnovo dell'Accordo alla scadenza per fatto e comportamento di Pirelli, Edizione avrà diritto di vendere a Pirelli, che avrà il corrispondente obbligo di acquistare, tutte le sue azioni di Newco.

L'accordo prevede altresì disposizioni relative al superamento degli stadi deliberativi in Newco o nel Consiglio di Amministrazione delle Quotate che si risolvono i) nel diritto di Edizione di vendere a Pirelli, che avrà il corrispondente obbligo di acquistare, tutte le azioni Newco; ii) nel diritto di Pirelli di acquistare da Edizione, che avrà il corrispondente obbligo di vendere, tutte le azioni Newco.

Lo statuto di Newco prevederà un diritto di prelazione in caso di atti di disposizione che comportino il trasferimento anche indiretto delle azioni Newco nonché, nel rispetto della suddetta prelazione, un diritto di co-vendita a favore del/i socio/i di minoranza ove azioni Newco siano offerte a terzi dal socio di maggioranza (50,01%).

Qualora, nel periodo di durata dell'Accordo, a seguito di uno o più atti tra vivi a qualunque titolo, si verifichi, rispetto alla situazione quale in atto alla data della sottoscrizione del patto, un mutamento sostanziale della struttura di controllo di Edizione o di Pirelli (inclusa a questi fini Pirelli & C. Accomandita per Azioni), per tale intendendosi l'esercizio da parte di soggetti diversi da quelli attuali del potere determinante di nominare la maggioranza dei componenti dell'organo di gestione, con conseguente potenziale mutamento degli indirizzi strategici, si ha **“Evento Rilevante”**.

Verificatosi l'Evento Rilevante rispetto a una Parte, l'altra Parte avrà diritto di cedere tutte le sue azioni di Newco alla parte rispetto alla quale si è verificato l'Evento Rilevante.

2 Deposito presso il Registro delle Imprese

L'Accordo è depositato presso il Registro Imprese – Uffici di Milano e Torino/Ivrea.

21 febbraio 2002

ACCORDO TRA PIRELLI S.p.A. ED EDIZIONE HOLDING S.p.A. – EDIZIONE FINANCE INTERNATIONAL S.A.

Avviso pubblicato ai sensi e per gli effetti dell'art. 122 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e del regolamento di attuazione adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (e successive modifiche)

Premesso che:

- tra Pirelli S.p.A. (sede in Milano, viale Sarca, 222, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA 00886890151, in seguito **“Pirelli”**), Edizione Holding S.p.A. (sede in Treviso, Calmaggione 23, iscritta al Registro delle Imprese di Treviso, codice fiscale e partita IVA 00778430264, in seguito **“Edizione”**) è stato stipulato in data 7 agosto 2001 un patto in merito a criteri di governo e di disciplina della comune qualità di soci di una società veicolo appositamente individuata per l'acquisto da BELL S.A. e da altri soggetti di n. 1.552.662.120 azioni ordinarie (in seguito le **“Azioni”**) e di n. 68.409.125 **“Warrant azioni ordinarie Olivetti 2001-2002”** (in seguito i **“Warrant”**) e congiuntamente alle Azioni, la **“Partecipazione”**) di Olivetti S.p.A. (in seguito **“Olivetti”**);
- in data 9 agosto 2001 Edizione e Pirelli hanno trasferito ad Olimpia S.p.A. (sede in Milano, viale Sarca n. 222, in seguito la **“Newco”** od **“Olimpia”**) rispettivamente n. 134.322.250 e n. 130.980.000 azioni ordinarie Olivetti, pari rispettivamente all'1,84% ed all'1,80% del capitale sociale con diritto di voto di Olivetti;
- in data 9 agosto 2001 sono state trasferite a Newco ulteriori n. 147.337.880 azioni Olivetti che Pirelli ha acquistato, per il tramite di società controllata, da Bell S.A. e da altro soggetto, in data 30 luglio 2001 (pari al 2,02% del capitale sociale con diritto di voto di Olivetti)
- con effetto dalla data del 7 agosto 2001, Edizione Finance International S.A. (controllata di Edizione) è subentrata nei diritti ed obblighi di Edizione relativi all'Accordo, come in seguito definito;
- tra Pirelli, Edizione ed Edizione Finance International S.A. (le **“Parti”** e singolarmente la **“Parte”**), in data 14 settembre 2001, è stata stipulata una modifica all'Accordo, già resa nota con annuncio pubblicato il 22 settembre 2001, ai sensi della vigente normativa,

premesse inoltre che:

- tra le Parti, in data 13 febbraio 2002, è stata stipulata una ulteriore modifica all'Accordo evidenziata in grassetto al successivo paragrafo *Ulteriori Impegni*, tale da permettere alle Parti di acquistare (ed eventualmente convertire) obbligazioni convertibili in azioni Olivetti (in seguito le **“Obbligazioni”**),

si riassume di seguito l'intero contenuto dell'accordo precisando che la partecipazione di Olimpia al capitale di Olivetti è pari attualmente a circa il 28,7%:

1 Contenuto dell'accordo

Finalità e contenuti dell'accordo

Tra le Parti è intervenuto il seguente accordo (in seguito l'**“Accordo”**), in merito a criteri di governo e di disciplina della comune qualità di soci di una società veicolo appositamente individuata (Olimpia) per l'acquisto da BELL S.A. e/o da altri soggetti da quest'ultima designati della Partecipazione.

Trasferimento di azioni Olivetti a Newco

Alla Newco verrà inoltre trasferita la Partecipazione.

Capitale sociale di Newco

Il capitale sociale di Newco sarà detenuto per l'80% da Pirelli e per il 20% da Edizione. Pirelli avrà facoltà di cedere ad uno o più soggetti sino al 20% del capitale della stessa, previo accordo di Edizione.

Assemblea, Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale di Newco

Lo statuto di Newco prevederà che l'Assemblea Straordinaria delibererà con il voto favorevole dell'81% del capitale sociale, sia in prima che in seconda convocazione.

Il Consiglio di Amministrazione di Newco sarà composto da 10 membri, nominati con la clausola del voto di lista. Edizione avrà diritto di nominare due amministratori. Pirelli si è impegnata a fare quanto in proprio potere, nei limiti di legge, affinché nessuna deliberazione sia assunta dal Consiglio di Amministrazione di Newco senza il voto favorevole di almeno uno degli Amministratori designati da Edizione (se presente) su determinate materie rilevanti, tra le quali:

- indicazione del voto da esprimere nelle Assemblee ordinarie e straordinarie di Olivetti;
- acquisto, vendita e atti di disposizione a qualunque titolo di partecipazioni di valore per singola operazione superiore a Euro 100.000.000.

Le Parti si impegnano a fare quanto in proprio potere affinché un Sindaco effettivo e un Sindaco supplente di Newco siano nominati su indicazione di Edizione.

Cariche sociali in Olivetti e nelle società quotate da questa controllate, deliberazioni del Consiglio di Amministrazione di Olivetti e delle società quotate da questa controllate

Le Parti si sono impegnate, per quanto in loro potere, a fare in modo che nell'ambito degli amministratori di Olivetti S.p.A., Telecom Italia S.p.A., TIM - Telecom Italia Mobile S.p.A. e Seat - Pagine Gialle S.p.A. (in seguito le **“Quotate”**), Edizione possa designare un quinto dei consiglieri disponibili per la nomina (al netto dei consiglieri di nomina del mercato e di enti governativi) ed il Vice Presidente che avrà legale rappresentanza vicaria nelle suddette società;

– Edizione si impegna a non opporsi, per tutta la durata dell'Accordo, a che i componenti dei Consigli di Amministrazione delle Quotate non nominati su indicazione di Edizione, del Mercato o di Enti Governativi siano nominati su indicazione di Pirelli;

– le Parti si sono impegnate, per quanto in loro potere, a fare in modo che il Consiglio di Amministrazione di Olivetti e delle Quotate deliberi con il voto favorevole di almeno uno degli amministratori designati da Edizione sulle seguenti materie:

- investimenti singolarmente superiori a Euro 250 milioni;
- acquisto, vendita e atti di disposizione a qualunque titolo di partecipazioni di controllo e di collegamento di valore unitariamente superiore a Euro 250 milioni;
- atti di disposizione a qualunque titolo di aziende o rami di esse singolarmente superiori a Euro 250 milioni;
- proposte di convocazione dell'Assemblea Straordinaria;
- operazioni fra gruppo Olivetti e gruppo Pirelli di importo singolarmente superiore a Euro 50 milioni;
- operazioni con parti correlate.

Penali

La violazione delle disposizioni dell'Accordo comporterà il pagamento a favore della parte non inadempiente di una penale pari al 10% dell'investimento effettuato dalla parte adempiente, salvo il maggior danno.

Durata

L'Accordo ha durata triennale con rinnovo ad ogni scadenza per un ulteriore periodo di 3 anni, ove non sia comunicata disdetta da parte di Edizione almeno 6 mesi prima della stessa.

Ulteriori impegni

L'Accordo prevede il divieto delle Parti e/o delle loro società controllate e controllanti ai sensi dell'art. 2359, primo comma c.c. di ulteriori acquisti di azioni Olivetti o altri titoli che diano diritto a ricevere azioni Olivetti. **È tuttavia consentito alle Parti, comunicandolo ciascuna all'altra, di acquistare Obbligazioni; la Parte che possiede le Obbligazioni potrà esercitare il relativo diritto di conversione, previa comunicazione all'altra, da effettuarsi almeno 60 giorni prima, solo nella misura in cui l'ammontare delle azioni Olivetti rivenienti dalla conversione stessa (eventualmente aumentato dal numero di azioni Olivetti alla stessa data posseduto, derivante da precedenti conversioni di Obbligazioni), non ecceda, dopo la conversione, la percentuale del capitale sociale di Olivetti corrispondente alla differenza tra il 28,74% e la percentuale di partecipazione di Olimpia al capitale sociale avente diritto di voto in Olivetti al momento della conversione. Detto limite potrà essere superato con il consenso dell'altra Parte, fermo restando il rispetto dell'applicabile soglia in materia di Offerte Pubbliche di Acquisto (“OPA”).** In tale caso la Parte che abbia esercitato il diritto di conversione, avrà l'obbligo di vendere all'altra Parte, se richiesto, azioni della stessa natura e tipologia di quelle derivanti dall'esercizio della conversione delle Obbligazioni, in misura tale per cui dette azioni siano ripartite tra le Parti nel rispetto della proporzionalità originaria della partecipazione delle Parti al capitale di Olimpia: Pirelli 80%, Edizione 20%.

Nel caso in cui dovesse essere lanciata da terzi un'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) su Olivetti, Edizione si impegna, a richiesta di Pirelli, a non opporsi a che Newco aderisca all'OPA.

In caso di mancato rinnovo dell'Accordo alla scadenza per fatto e comportamento di Pirelli, Edizione avrà diritto di vendere a Pirelli, che avrà il corrispondente obbligo di acquistare, tutte le sue azioni di Newco.

L'accordo prevede altresì disposizioni relative al superamento degli stadi deliberativi in Newco o nel Consiglio di Amministrazione delle Quotate che si risolvono i) nel diritto di Edizione di vendere a Pirelli, che avrà il corrispondente obbligo di acquistare, tutte le azioni Newco; ii) nel diritto di Pirelli di acquistare da Edizione, che avrà il corrispondente obbligo di vendere, tutte le azioni Newco.

Lo statuto di Newco prevederà un diritto di prelazione in caso di atti di disposizione che comportino il trasferimento anche indiretto delle azioni Newco nonché, nel rispetto della suddetta prelazione, un diritto di co-vendita a favore del/i socio/i di minoranza ove azioni Newco siano offerte a terzi dal socio di maggioranza (50,01%).

Qualora, nel periodo di durata dell'Accordo, a seguito di uno o più atti tra vivi a qualunque titolo, si verifichi, rispetto alla situazione quale in atto alla data della sottoscrizione del patto, un mutamento sostanziale della struttura di controllo di Edizione o di Pirelli (inclusa a questi fini Pirelli & C. Accomandita per Azioni), per tale intendendosi l'esercizio da parte di soggetti diversi da quelli attuali del potere determinante di nominare la maggioranza dei componenti dell'organo di gestione, con conseguente potenziale mutamento degli indirizzi strategici, si ha **“Evento Rilevante”**.

Verificatosi l'Evento Rilevante rispetto a una Parte, l'altra Parte avrà diritto di cedere tutte le sue azioni di Newco alla parte rispetto alla quale si è verificato l'Evento Rilevante.

2 Deposito presso il Registro delle Imprese

L'Accordo è depositato presso il Registro Imprese – Uffici di Milano e Torino/Ivrea.

21 febbraio 2002

MF- F.to 145x262

Comunicazione ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs 58/98 e degli artt. 127 e 129 del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971/99

ACCORDO TRA PIRELLI & C. S.p.A., UNICREDITO ITALIANO S.p.A. E BANCA INTESA S.p.A.

Avviso pubblicato ai sensi e per gli effetti dell'art. 122 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e del regolamento di attuazione adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (e successive modifiche)

Premesso che:

- (a) tra Pirelli & C. S.p.A. (subentrata nell'Accordo a Pirelli S.p.A. dal 4 agosto 2003, a seguito della fusione per incorporazione di Pirelli S.p.A. in Pirelli & C. S.p.A., in seguito "Pirelli"), Banca Intesa S.p.A. ("BCI") e UniCredito Italiano S.p.A. ("UCI"), in data 16 dicembre 2003, è stato stipulato un atto modificativo dell'Accordo (come di seguito definito), che ha introdotto le modifiche riportate in grassetto nei successivi paragrafi 6, *Disciplina relativa allo Stallo* (punto 6.3), 9 *Mancato rinnovo* e 10 *Mutamenti degli assetti azionari*. Tali modifiche prevedono che gli accordi economici in precedenza raggiunti rispetto alle ipotesi di cessione delle quote di partecipazione detenute da BCI ed UCI in Olimpia S.p.A., previste nell'Accordo (come di seguito definito), siano parzialmente modificati con riferimento esclusivamente alle azioni ordinarie Olimpia S.p.A. di nuova emissione sottoscritte da BCI e/o UCI in esecuzione dell'aumento di capitale di cui alla premessa (b) che segue;
- (b) in data 13 novembre 2003, l'assemblea dei soci di Olimpia S.p.A. ("Olimpia" o la "Società") in sede notarile ha approvato un aumento di capitale a pagamento fino a un massimo di Euro 770 milioni in due tranches, di cui la prima fino a un massimo di Euro 700 milioni (la "**Prima Tranche**") e la seconda fino a un massimo di Euro 70 milioni (la "**Seconda Tranche**"), mediante emissione al valore nominale di maxime n. 770.000.000 nuove azioni ordinarie, offerte in opzione ai soci ai sensi dell'art. 2441, comma 1, cod. civ.;
- (c) BCI e UCI hanno sottoscritto, in data 17 dicembre 2003, l'intera quota loro spettante della Prima Tranche dell'aumento del capitale sociale di Olimpia di cui alla premessa (b), pari a n. 58.800.000 azioni ordinarie Olimpia (le "**Nuove Azioni**").

si riassume di seguito l'intero contenuto dell'Accordo (come di seguito definito) che riporta, aggiornati, i dati relativi alla partecipazione detenuta da Olimpia in Telecom Italia S.p.A. (già Olivetti S.p.A., per effetto, a far tempo dal 4 agosto 2003, della fusione per incorporazione di Telecom Italia S.p.A. in Olivetti S.p.A. e della contestuale modifica della denominazione di quest'ultima in Telecom Italia S.p.A., in seguito "**Telecom**") (paragrafo 1, *Finalità e contenuti dell'accordo*) e della partecipazione dei soci al capitale sociale di Olimpia (paragrafo 2, *Capitale sociale di Olimpia*):

1. Finalità e contenuti dell'accordo

Tra le Parti, come di seguito definito, è intervenuto il seguente accordo (in seguito l' "**Accordo**") in merito all'ingresso di UCI e BCI (conjuntamente le "**Banche**" e ognuna singolarmente la "**Banca**", e le Banche conjuntamente a Pirelli le "**Parti**") nel capitale di Olimpia ed a criteri di governo e di disciplina della comune qualità di soci di Olimpia, società che attualmente detiene complessivamente n. 1.751.765.823 azioni ordinarie Telecom, pari a circa il 17,01% del capitale ordinario di Telecom.

2. Capitale sociale di Olimpia

Il capitale sociale di Olimpia è ripartito come segue: 50,4% Pirelli, 16,8% Edizione Finance International S.A., 16% Hopa S.p.A., 8,40% UCI (la "**Partecipazione Olimpia UCI**") e 8,40% BCI (la "**Partecipazione Olimpia BCI**"). La Partecipazione Olimpia UCI e la Partecipazione Olimpia BCI si intendono comprensive delle Nuove Azioni e, qualora sottoscritte, delle Ulteriori Nuove Azioni (ove per "**Ulteriori Nuove Azioni**") si intendono le azioni rivenienti dall'eventuale sottoscrizione da parte di UCI e/o BCI della Seconda Tranche dell'aumento di capitale sociale di Olimpia deliberato dall'assemblea del 13 novembre 2003).

3. Consiglio di Amministrazione di Olimpia

3.1 Nei limiti consentiti dalla legge e per tutta la durata dell'Accordo: (i) il Consiglio di Amministrazione della Società sarà composto di 10 membri; (ii) 1 amministratore su 10 sarà nominato su richiesta e indicazione di UCI; (iii) 1 amministratore su 10 sarà nominato su richiesta e indicazione di BCI; (iv) in caso di istituzione del Comitato Esecutivo, UCI e BCI avranno rispettivamente la facoltà di chiedere in qualsiasi momento che gli amministratori da loro designati facciano parte dello stesso.

3.2 È inteso che la facoltà di UCI e BCI di designare, ciascuna, un membro del Consiglio di Amministrazione della Società rimarrà ferma anche dopo la prima scadenza dell'Accordo nel caso di rinnovo dello stesso ai sensi del Punto 8.1, e ciò a condizione che UCI e BCI detengano conjuntamente una percentuale del capitale sociale della Società superiore al 10%. Ove invece la partecipazione conjungita di BCI e UCI al capitale sociale della Società fosse pari o inferiore al 10%, in tale ipotesi BCI e UCI potranno designare conjuntamente un solo amministratore.

4. Cariche sociali in Telecom, Telecom Italia Media S.p.A. (già *Soc Pagine Gialle S.p.A.*, "TI Media**") e Telecom Italia Mobile S.p.A. ("**TIM**")**

4.1 L'Accordo prevede che, nei limiti consentiti dalla legge e per tutta la durata dell'Accordo, nei Consigli di Amministrazione di Telecom, TI Media e TIM (le "**Società Telecom**") un consigliere sia nominato su richiesta e designazione di UCI e un altro consigliere su richiesta e designazione di BCI.

4.2 È inteso che la facoltà di UCI e BCI di designare, ciascuna, un membro del Consiglio di Amministrazione delle Società Telecom rimarrà ferma anche dopo la prima scadenza del presente Accordo nel caso di rinnovo dello stesso ai sensi del Punto 8.1, e ciò a condizione che UCI e BCI detengano conjuntamente una percentuale del capitale sociale della Società superiore al 10%. Ove invece la partecipazione conjungita di BCI e UCI al capitale sociale della Società fosse pari o inferiore al 10%, in tale ipotesi BCI e UCI potranno designare conjuntamente un solo amministratore.

5. Materie Rilevanti

Ai sensi e per gli effetti del punto 6 che segue sono da considerarsi Materie Rilevanti:

- a) le deliberazioni dell'Assemblea Straordinaria e quelle del Consiglio di Amministrazione della Società aventi, queste ultime, ad oggetto:
- indicazione del voto da esprimere nell'Assemblea Ordinaria di Telecom in materie rilevanti ai fini dell'applicazione degli articoli 104 o 107 del T.U. n.58 del 24 febbraio 1998 e in tema di acquisto di azioni proprie nonché del voto da esprimere nell'Assemblea Straordinaria di Telecom;
 - acquisto, vendita e atti di disposizione a qualunque titolo (i) di azioni proprie per qualsiasi ammontare e (ii) di partecipazioni (compresi azioni e strumenti finanziari di qualsiasi genere emessi da Telecom e/o da Società Telecom) di valore per singola operazione superiore a Euro 100 milioni;
 - determinazione del rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi della Società e modalità, termini e condizioni del ricorso a fonti di finanziamento esterne;
 - proposte di deliberazione da sottoporre all'Assemblea Straordinaria della Società;
- b) le deliberazioni del Consiglio di Amministrazione di Telecom aventi ad oggetto:
- investimenti singolarmente superiori a Euro 300 milioni;
 - acquisto, vendita e atti di disposizione a qualunque titolo (i) di azioni proprie per qualsiasi ammontare e (ii) di partecipazioni di controllo e di collegamento (compresi azioni e altri strumenti finanziari emessi dalla Società o dalle Società Telecom) di valore unitariamente superiore a Euro 300 milioni;
 - atti di disposizione a qualunque titolo di aziende o rami di esse singolarmente superiori a Euro 300 milioni;
 - proposte di convocazione della Assemblea Straordinaria per deliberazioni in materia di modifica dell'oggetto sociale, operazioni sul capitale di qualsiasi natura, fusione, scissione, trasformazione e scioglimento;
 - operazioni fra Telecom e il Gruppo Pirelli di importo singolarmente superiore a Euro 50 milioni;
 - operazioni con parti correlate.

6. Disciplina Relativa allo Stallo

6.1 Obbligo di consultazione

Pirelli e le Banche, queste ultime conjuntamente tra loro, si obbligano a consultarsi in via preventiva ogni volta che debba essere discussa o assunta una decisione su alcuna delle Materie Rilevanti, come identificate nel precedente punto 5.

6.2 Manifestazione della volontà

Qualora Pirelli e le Banche nell'ambito della consultazione preventiva di cui al paragrafo 6.1 che precede, non abbiano raggiunto un accordo in merito agli argomenti oggetto di detta consultazione, le Banche dissenzienti, disgiuntamente o conjuntamente, avranno, o la Banca dissenziente avrà, il diritto di inviare a Pirelli un "**Avviso di Stallo**" nel termine dei 15 giorni dal termine della consultazione di cui al paragrafo 6.1.

6.3 Diritti delle Banche

(a) Qualora UCI e/o BCI abbiano fatto pervenire un Avviso di Stallo, la Banca che ha fatto pervenire l'Avviso di Stallo avrà il diritto di vendere a Pirelli, che avrà il corrispondente obbligo di acquistare dalla medesima Banca rispettivamente tutta la, e non parte della, Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta la, e non parte della, Partecipazione Olimpia BCI ad un prezzo determinato in conformità alle disposizioni di cui ai punti (b) ed (c) che seguono.

(b) Ai fini del precedente punto (a), le Parti convergono, anche in via di alba, che oggetto di determinazione dovrà essere: (x) il prezzo della Partecipazione Olimpia BCI e/o della Partecipazione Olimpia UCI, corrispondente pro quota al valore del capitale economico della Società ("**Prezzo della Partecipazione Olimpia UCI**" e/o "**Prezzo della Partecipazione Olimpia BCI**") nonché (y) una maggioranza che sia espressione del pro-quota del premio di maggioranza come se la Partecipazione Olimpia BCI e/o la Partecipazione Olimpia UCI fossero espressione del controllo di Telecom e delle società da quest'ultima controllate ("**Premio**").

(c) Il prezzo dovuto da Pirelli non sarà inferiore alle somme corrisposte dalla Banca a fronte degli acquisti e delle sottoscrizioni di azioni effettuati nella Società, dedotti i dividendi eventualmente percepiti, un IRR annuo, al lordo delle imposte, pari al 15% ("**Cap**").

(d) Limitatamente alle Nuove Azioni ed alle Ulteriori Nuove Azioni non troverà applicazione il Cap di cui al punto (c) che precede, mentre continuerà ad applicarsi il Floor ivi individuato. Ai fini della determinazione del Floor, le Nuove Azioni unitamente, qualora emesse, alle Ulteriori Nuove Azioni e le azioni di Olimpia già detenute dalle Banche prima dell'operazione di aumento del capitale sociale deliberata dall'assemblea del 13 novembre 2003 (le "**Vecchie Azioni**") saranno considerate separatamente, e per l'effetto: (i) il Floor relativo alle Vecchie Azioni sarà pari alle somme versate dalle Banche per la sottoscrizione delle medesime, dedotti i dividendi eventualmente percepiti, e (ii) il Floor relativo alle Nuove Azioni e, qualora emesse, alle Ulteriori Nuove Azioni sarà pari alle somme versate dalle Banche per la sottoscrizione delle medesime, dedotti i dividendi eventualmente percepiti, senza medie o compensazioni tra i due Floor.

(e) Con riferimento alle Nuove Azioni e fermo restando che rispetto ad esse non troverà applicazione il Premia, il prezzo complessivo di cessione a Pirelli sarà pari, anche in via di alba, al maggiore tra (i) Euro 3,53 e (ii) la media ponderata del prezzo di riferimento registrato dall'azione Telecom nei 30 giorni di borsa anteriori alla richiesta di vendita moltiplicato il numero di azioni Telecom, pari a 16.657.224. In caso di sottoscrizione delle Ulteriori Nuove Azioni, il prezzo complessivo di cessione a Pirelli delle Nuove Azioni e delle Ulteriori Nuove Azioni sarà pari, anche in via d'alba, al maggiore tra (i) Euro 3,53 e (ii) la media ponderata del prezzo di riferimento registrato dall'azione Telecom nei 30 giorni di borsa anteriori alla richiesta di vendita moltiplicato un numero di azioni Telecom pari a 18.322.946.

Resta inteso che, qualora Telecom proceda ad operazioni sul capitale non comportanti una variazione del patrimonio netto (quali, a mero titolo esemplificativo, aumenti gratuiti del capitale, riduzione del capitale per perdite o modifiche del valore nominale delle azioni Telecom) che alterino le formule di cui al presente punto, Pirelli, BCI e UCI concorderanno gli aggiustamenti a tali formule che si rendessero necessari al fine di neutralizzare l'effetto di tali operazioni sul capitale rispetto al prezzo di cessione delle Nuove Azioni e delle Ulteriori Nuove Azioni.

7. Penali

In caso di inadempimento rispetto a uno o più degli impegni assunti a norma delle disposizioni contenute nell'Accordo, la Parte inadempiente, sarà tenuta al pagamento, a titolo di penale, di un importo unico e complessivo pari, per ciascun inadempimento, al 5% (cinque per cento) delle somme corrisposte dalla Società, dedotti i dividendi eventualmente percepiti e delle sottoscrizioni di azioni effettuati nella Società a tale data, imputagadico ogni altro diritto, della Parte/ai non inadempiente/i, (ivi incluso quello al risarcimento del maggior danno).

8. Durata

8.1 L'Accordo avrà durata triennale a decorrere dal 5 ottobre 2001 ("Data di Esecuzione") e si intenderà tacitamente rinnovato di volta in volta alla scadenza per ulteriori due anni ove non sia comunicata da una delle Parti una dichiarazione di recesso, fermo quanto previsto al successivo punto 9.

8.2 Fatti salvi i casi di legge, è la facoltà di ciascuna delle Parti di recedere dall'Accordo prima di ogni scadenza, con preavviso inviato 6 (sei) mesi prima.

9. Mancato rinnovo

- (a) Nel caso in cui Pirelli, alla prima scadenza dell'Accordo o alle successive, dovesse inviare alle Banche, conjuntamente o disgiuntamente, il preavviso di recesso nel termine di cui al paragrafo 8.2 che precede, UCI e BCI avranno singolarmente il diritto di vendere a Pirelli, che a semplice richiesta avrà il corrispondente obbligo di acquistare, rispettivamente tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia BCI detenuta da quella delle Banche che abbia esercitato il diritto di opzione, a termini e condizioni determinati, mutatis mutandis, a norma del precedente paragrafo 6.3, lettere (b) ed (c) e (d) e (e) e (f) e (g) e (h) e (i) e (j) e (k) e (l) e (m) e (n) e (o) e (p) e (q) e (r) e (s) e (t) e (u) e (v) e (w) e (x) e (y) e (z) e (aa) e (ab) e (ac) e (ad) e (ae) e (af) e (ag) e (ah) e (ai) e (aj) e (ak) e (al) e (am) e (an) e (ao) e (ap) e (aq) e (ar) e (as) e (at) e (au) e (av) e (aw) e (ax) e (ay) e (az) e (ba) e (bb) e (bc) e (bd) e (be) e (bf) e (bg) e (bh) e (bi) e (bj) e (bk) e (bl) e (bm) e (bn) e (bo) e (bp) e (bq) e (br) e (bs) e (bt) e (bu) e (bv) e (bw) e (bx) e (by) e (bz) e (ca) e (cb) e (cc) e (cd) e (ce) e (cf) e (cg) e (ch) e (ci) e (cj) e (ck) e (cl) e (cm) e (cn) e (co) e (cp) e (cq) e (cr) e (cs) e (ct) e (cu) e (cv) e (cw) e (cx) e (cy) e (cz) e (da) e (db) e (dc) e (dd) e (de) e (df) e (dg) e (dh) e (di) e (dj) e (dk) e (dl) e (dm) e (dn) e (do) e (dp) e (dq) e (dr) e (ds) e (dt) e (du) e (dv) e (dw) e (dx) e (dy) e (dz) e (ea) e (eb) e (ec) e (ed) e (ee) e (ef) e (eg) e (eh) e (ei) e (ej) e (ek) e (el) e (em) e (en) e (eo) e (ep) e (eq) e (er) e (es) e (et) e (eu) e (ev) e (ew) e (ex) e (ey) e (ez) e (fa) e (fb) e (fc) e (fd) e (fe) e (ff) e (fg) e (fh) e (fi) e (fj) e (fk) e (fl) e (fm) e (fn) e (fo) e (fp) e (fq) e (fr) e (fs) e (ft) e (fu) e (fv) e (fw) e (fx) e (fy) e (fz) e (ga) e (gb) e (gc) e (gd) e (ge) e (gf) e (gg) e (gh) e (gi) e (gj) e (gk) e (gl) e (gm) e (gn) e (go) e (gp) e (gq) e (gr) e (gs) e (gt) e (gu) e (gv) e (gw) e (gx) e (gy) e (gz) e (ha) e (hb) e (hc) e (hd) e (he) e (hf) e (hg) e (hh) e (hi) e (hj) e (hk) e (hl) e (hm) e (hn) e (ho) e (hp) e (hq) e (hr) e (hs) e (ht) e (hu) e (hv) e (hw) e (hx) e (hy) e (hz) e (ia) e (ib) e (ic) e (id) e (ie) e (if) e (ig) e (ih) e (ii) e (ij) e (ik) e (il) e (im) e (in) e (io) e (ip) e (iq) e (ir) e (is) e (it) e (iu) e (iv) e (iw) e (ix) e (iy) e (iz) e (ja) e (jb) e (jc) e (jd) e (je) e (jf) e (jg) e (jh) e (ji) e (jj) e (jk) e (jl) e (jm) e (jn) e (jo) e (jp) e (jq) e (jr) e (js) e (jt) e (ju) e (jv) e (jw) e (jx) e (jy) e (jz) e (ka) e (kb) e (kc) e (kd) e (ke) e (kf) e (kg) e (kh) e (ki) e (kj) e (kk) e (kl) e (km) e (kn) e (ko) e (kp) e (kq) e (kr) e (ks) e (kt) e (ku) e (kv) e (kw) e (kx) e (ky) e (kz) e (la) e (lb) e (lc) e (ld) e (le) e (lf) e (lg) e (lh) e (li) e (lj) e (lk) e (ll) e (lm) e (ln) e (lo) e (lp) e (lq) e (lr) e (ls) e (lt) e (lu) e (lv) e (lw) e (lx) e (ly) e (lz) e (ma) e (mb) e (mc) e (md) e (me) e (mf) e (mg) e (mh) e (mi) e (mj) e (mk) e (ml) e (mm) e (mn) e (mo) e (mp) e (mq) e (mr) e (ms) e (mt) e (mu) e (mv) e (mw) e (mx) e (my) e (mz) e (na) e (nb) e (nc) e (nd) e (ne) e (nf) e (ng) e (nh) e (ni) e (nj) e (nk) e (nl) e (nm) e (nn) e (no) e (np) e (nq) e (nr) e (ns) e (nt) e (nu) e (nv) e (nw) e (nx) e (ny) e (nz) e (oa) e (ob) e (oc) e (od) e (oe) e (of) e (og) e (oh) e (oi) e (oj) e (ok) e (ol) e (om) e (on) e (oo) e (op) e (oq) e (or) e (os) e (ot) e (ou) e (ov) e (ow) e (ox) e (oy) e (oz) e (pa) e (pb) e (pc) e (pd) e (pe) e (pf) e (pg) e (ph) e (pi) e (pj) e (pk) e (pl) e (pm) e (pn) e (po) e (pp) e (pq) e (pr) e (ps) e (pt) e (pu) e (pv) e (pw) e (px) e (py) e (pz) e (qa) e (qb) e (qc) e (qd) e (qe) e (qf) e (qg) e (qh) e (qi) e (qj) e (qk) e (ql) e (qm) e (qn) e (qo) e (qp) e (qq) e (qr) e (qs) e (qt) e (qu) e (qv) e (qw) e (qx) e (qy) e (qz) e (ra) e (rb) e (rc) e (rd) e (re) e (rf) e (rg) e (rh) e (ri) e (rj) e (rk) e (rl) e (rm) e (rn) e (ro) e (rp) e (rq) e (rr) e (rs) e (rt) e (ru) e (rv) e (rw) e (rx) e (ry) e (rz) e (sa) e (sb) e (sc) e (sd) e (se) e (sf) e (sg) e (sh) e (si) e (sj) e (sk) e (sl) e (sm) e (sn) e (so) e (sp) e (sq) e (sr) e (ss) e (st) e (su) e (sv) e (sw) e (sx) e (sy) e (sz) e (ta) e (tb) e (tc) e (td) e (te) e (tf) e (tg) e (th) e (ti) e (tj) e (tk) e (tl) e (tm) e (tn) e (to) e (tp) e (tq) e (tr) e (ts) e (tt) e (tu) e (tv) e (tw) e (tx) e (ty) e (tz) e (ua) e (ub) e (uc) e (ud) e (ue) e (uf) e (ug) e (uh) e (ui) e (uj) e (uk) e (ul) e (um) e (un) e (uo) e (up) e (uq) e (ur) e (us) e (ut) e (uu) e (uv) e (uw) e (ux) e (uy) e (uz) e (va) e (vb) e (vc) e (vd) e (ve) e (vf) e (vg) e (vh) e (vi) e (vj) e (vk) e (vl) e (vm) e (vn) e (vo) e (vp) e (vq) e (vr) e (vs) e (vt) e (vu) e (vv) e (vw) e (vx) e (vy) e (vz) e (wa) e (wb) e (wc) e (wd) e (we) e (wf) e (wg) e (wh) e (wi) e (wj) e (wk) e (wl) e (wm) e (wn) e (wo) e (wp) e (wq) e (wr) e (ws) e (wt) e (wu) e (wv) e (ww) e (wx) e (wy) e (wz) e (xa) e (xb) e (xc) e (xd) e (xe) e (xf) e (xg) e (xh) e (xi) e (xj) e (xk) e (xl) e (xm) e (xn) e (xo) e (xp) e (xq) e (xr) e (xs) e (xt) e (xu) e (xv) e (xw) e (xx) e (xy) e (xz) e (ya) e (yb) e (yc) e (yd) e (ye) e (yf) e (yg) e (yh) e (yi) e (yj) e (yk) e (yl) e (ym) e (yn) e (yo) e (yp) e (yq) e (yr) e (ys) e (yt) e (yu) e (yv) e (yw) e (yx) e (yy) e (yz) e (za) e (zb) e (zc) e (zd) e (ze) e (zf) e (zg) e (zh) e (zi) e (zj) e (zk) e (zl) e (zm) e (zn) e (zo) e (zp) e (zq) e (zr) e (zs) e (zt) e (zu) e (zv) e (zw) e (zx) e (zy) e (zz) e (aa) e (ab) e (ac) e (ad) e (ae) e (af) e (ag) e (ah) e (ai) e (aj) e (ak) e (al) e (am) e (an) e (ao) e (ap) e (aq) e (ar) e (as) e (at) e (au) e (av) e (aw) e (ax) e (ay) e (az) e (ba) e (bb) e (bc) e (bd) e (be) e (bf) e (bg) e (bh) e (bi) e (bj) e (bk) e (bl) e (bm) e (bn) e (bo) e (bp) e (bq) e (br) e (bs) e (bt) e (bu) e (bv) e (bw) e (bx) e (by) e (bz) e (ca) e (cb) e (cc) e (cd) e (ce) e (cf) e (cg) e (ch) e (ci) e (cj) e (ck) e (cl) e (cm) e (cn) e (co) e (cp) e (cq) e (cr) e (cs) e (ct) e (cu) e (cv) e (cw) e (cx) e (cy) e (cz) e (da) e (db) e (dc) e (dd) e (de) e (df) e (dg) e (dh) e (di) e (dj) e (dk) e (dl) e (dm) e (dn) e (do) e (dp) e (dq) e (dr) e (ds) e (dt) e (du) e (dv) e (dw) e (dx) e (dy) e (dz) e (ea) e (eb) e (ec) e (ed) e (ee) e (ef) e (eg) e (eh) e (ei) e (ej) e (ek) e (el) e (em) e (en) e (eo) e (ep) e (eq) e (er) e (es) e (et) e (eu) e (ev) e (ew) e (ex) e (ey) e (ez) e (fa) e (fb) e (fc) e (fd) e (fe) e (ff) e (fg) e (fh) e (fi) e (fj) e (fk) e (fl) e (fm) e (fn) e (fo) e (fp) e (fq) e (fr) e (fs) e (ft) e (fu) e (fv) e (fw) e (fx) e (fy) e (fz) e (ga) e (gb) e (gc) e (gd) e (ge) e (gf) e (gg) e (gh) e (gi) e (gj) e (gk) e (gl) e (gm) e (gn) e (go) e (gp) e (gq) e (gr) e (gs) e (gt) e (gu) e (gv) e (gw) e (gx) e (gy) e (gz) e (ha) e (hb) e (hc) e (hd) e (he) e (hf) e (hg) e (hh) e (hi) e (hj) e (hk) e (hl) e (hm) e (hn) e (ho) e (hp) e (hq) e (hr) e (hs) e (ht) e (hu) e (hv) e (hw) e (hx) e (hy) e (hz) e (ia) e (ib) e (ic) e (id) e (ie) e (if) e (ig) e (ih) e (ii) e (ij) e (ik) e (il) e (im) e (in) e (io) e (ip) e (iq) e (ir) e (is) e (it) e (iu) e (iv) e (iw) e (ix) e (iy) e (iz) e (ja) e (jb) e (jc) e (jd) e (je) e (jf) e (jg) e (jh) e (ji) e (jj) e (jk) e (jl) e (jm) e (jn) e (jo) e (jp) e (jq) e (jr) e (js) e (jt) e (ju) e (jv) e (jw) e (jx) e (jy) e (jz) e (ka) e (kb) e (kc) e (kd) e (ke) e (kf) e (kg) e (kh) e (ki) e (kj) e (kk) e (kl) e (km) e (kn) e (ko) e (kp) e (kq) e (kr) e (ks) e (kt) e (ku) e (kv) e (kw) e (kx) e (ky) e (kz) e (la) e (lb) e (lc) e (ld) e (le) e (lf) e (lg) e (lh) e (li) e (lj) e (lk) e (ll) e (lm) e (ln) e (lo) e (lp) e (lq) e (lr) e (ls) e (lt) e (lu) e (lv) e (lw) e (lx) e (ly) e (lz) e (ma) e (mb) e (mc) e (md) e (me) e (mf) e (mg) e (mh) e (mi) e (mj) e (mk) e (ml) e (mm) e (mn) e (mo) e (mp) e (mq) e (mr) e (ms) e (mt) e (mu) e (mv) e (mw) e (mx) e (my) e (mz) e (na) e (nb) e (nc) e (nd) e (ne) e (nf) e (ng) e (nh) e (ni) e (nj) e (nk) e (nl) e (nm) e (nn) e (no) e (np) e (nq) e (nr) e (ns) e (nt) e (nu) e (nv) e (nw) e (nx) e (ny) e (nz) e (oa) e (ob) e (oc) e (od) e (oe) e (of) e (og) e (oh) e (oi) e (oj) e (ok) e (ol) e (om) e (on) e (oo) e (op) e (oq) e (or) e (os) e (ot) e (ou) e (ov) e (ow) e (ox) e (oy) e (oz) e (pa) e (pb) e (pc) e (pd) e (pe) e (pf) e (pg) e (ph) e (pi) e (pj) e (pk) e (pl) e (pm) e (pn) e (po) e (pp) e (pq) e (pr) e (ps) e (pt) e (pu) e (pv) e (pw) e (px) e (py) e (pz) e (qa) e (qb) e (qc) e (qd) e (qe) e (qf) e (qg) e (qh) e (qi) e (qj) e (qk) e (ql) e (qm) e (qn) e (qo) e (qp) e (qq) e (qr) e (qs) e (qt) e (qu) e (qv) e (qw) e (qx) e (qy) e (qz) e (ra) e (rb) e (rc) e (rd) e (re) e (rf) e (rg) e (rh) e (ri) e (rj) e (rk) e (rl) e (rm) e (rn) e (ro) e (rp) e (rq) e (rr) e (rs) e (rt) e (ru) e (rv) e (rw) e (rx) e (ry) e (rz) e (sa) e (sb) e (sc) e (sd) e (se) e (sf) e (sg) e (sh) e (si) e (sj) e (sk) e (sl) e (sm) e (sn) e (so) e (sp) e (sq) e (sr) e (ss) e (st) e (su) e (sv) e (sw) e (sx) e (sy) e (sz) e (ta) e (tb) e (tc) e (td) e (te) e (tf) e (tg) e (th) e (ti) e (tj) e (tk) e (tl) e (tm) e (tn) e (to) e (tp) e (tq) e (tr) e (ts) e (tt) e (tu) e (tv) e (tw) e (tx) e (ty) e (tz) e (ua) e (ub) e (uc) e (ud) e (ue) e (uf) e (ug) e (uh) e (ui) e (uj) e (uk) e (ul) e (um) e (un) e (uo) e (up) e (uq) e (ur) e (us) e (ut) e (uu) e (uv) e (uw) e (ux) e (uy) e (uz) e (va) e (vb) e (vc) e (vd) e (ve) e (vf) e (vg) e (vh) e (vi) e (vj) e (vk) e (vl) e (vm) e (vn) e (vo) e (vp) e (vq) e (vr) e (vs) e (vt) e (vu) e (vv) e (vw) e (vx) e (vy) e (vz) e (wa) e (wb) e (wc) e (wd) e (we) e (wf) e (wg) e (wh) e (wi) e (wj) e (wk) e (wl) e (wm) e (wn) e (wo) e (wp) e (wq) e (wr) e (ws) e (wt) e (wu) e (wv) e (ww) e (wx) e (wy) e (wz) e (xa) e (xb) e (xc) e (xd) e (xe) e (xf) e (xg) e (xh) e (xi) e (xj) e (xk) e (xl) e (xm) e (xn) e (xo) e (xp) e (xq) e (xr) e (xs) e (xt) e (xu) e (xv) e (xw) e (xx) e (xy) e (xz) e (ya) e (yb) e (yc) e (yd) e (ye) e (yf) e (yg) e (yh) e (yi) e (yj) e (yk) e (yl) e (ym) e (yn) e (yo) e (yp) e (yq) e (yr) e (ys) e (yt) e (yu) e (yv) e (yw) e (yx) e (yy) e (yz) e (za) e (zb) e (zc) e (zd) e (ze) e (zf) e (zg) e (zh) e (zi) e (zj) e (zk) e (zl) e (zm) e (zn) e (zo) e (zp) e (zq) e (zr) e (zs) e (zt) e (zu) e (zv) e (zw) e (zx) e (zy) e (zz)

10. Mutamenti degli assetti azionari

10.1 Ai fini del presente paragrafo costituisce "Cambio di Controllo" una modificazione sostanziale degli assetti di controllo diretto e indiretto di Pirelli, per tutti i intendendosi la cessazione del controllo di Pirelli & C. Accomunata per Azioni su Pirelli S.p.A. così come oggi esercitato.

10.2 Verificatosi il Cambio di Controllo, ciascuna delle Banche avrà il diritto di cedere rispettivamente tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia BCI detenuta a Pirelli, che a semplice richiesta sarà obbligata ad acquistare, a termini e condizioni determinati, mutatis mutandis, a norma del precedente paragrafo 6.3 (b) (e delle disposizioni ivi richiamate) e/o a Pirelli entro 30 giorni lavorativi dalla data nella quale le Banche, disgiuntamente o conjuntamente, abbiano dichiarato per iscritto di essere venute a conoscenza dell'intervento Cambio di Controllo, ovvero abbiano ricevuto comunicazione scritta di tale circostanza. È peraltro convenuto, anche in via di alba, che il prezzo dovuto da Pirelli non sarà inferiore alle somme corrisposte dalla Banca a fronte degli acquisti e delle sottoscrizioni di azioni effettuati nella Società, dedotti i dividendi eventualmente percepiti, un IRR annuo, al lordo delle imposte, pari al 15% ("**Cap**").

10.3 Nel caso in cui Pirelli intendesse procedere alla dissimulazione, sotto qualsiasi forma, di una porzione della propria partecipazione nella Società tale per cui Pirelli si trovasse a detenere meno della maggioranza del capitale sociale della stessa, Pirelli non potrà formalizzare alcun accordo in tal senso essendo preventivamente obbligata a dare preventiva e tempestiva comunicazione ad entrambe le Banche della progettata cessione, illustrando compiutamente i termini e le condizioni dell'operazione di cessione e gli eventuali accordi parascissali (di blocco e di voto) con i soggetti acquirenti.

10.4 Entro 30 giorni lavorativi dalla data di ricevimento della comunicazione di cui sopra, UCI e/o BCI avranno il diritto singolarmente di vendere a Pirelli, che a semplice richiesta avrà il corrispondente obbligo di acquistare, rispettivamente tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia UCI e/o tutta, e non parte, della Partecipazione Olimpia BCI detenuta da quella delle Banche che abbia esercitato il diritto di opzione qui disciplinato, a termini e condizioni determinati, mutatis mutandis, a norma del precedente paragrafo 6.3, lettere (b) ed (c) e (d), essendo convenuto, anche in via di alba, che il prezzo dovuto da Pirelli non sarà inferiore alle somme corrisposte dalla Banca a fronte degli acquisti e delle sottoscrizioni di azioni effettuati nella Società, dedotti i dividendi eventualmente percepiti, un IRR annuo, al lordo delle imposte, pari al 15% ("**Cap**").

10.5 Ai fini della determinazione del Floor, le Nuove Azioni unitamente, qualora emesse, alle Ulteriori Nuove Azioni e le azioni di Olimpia già detenute dalle Banche prima dell'operazione di aumento del capitale sociale deliberato dall'assemblea del 13 novembre 2003 (le "**Vecchie Azioni**") saranno considerate separatamente, e per l'effetto: (i) il Floor relativo alle Vecchie Azioni sarà pari alle somme versate dalle Banche per la sottoscrizione delle medesime, dedotti i dividendi eventualmente percepiti, e (ii) il Floor relativo alle Nuove Azioni e, qualora emesse, alle Ulteriori Nuove Azioni sarà pari alle somme versate dalle Banche per la sottoscrizione delle medesime, dedotti i dividendi eventualmente percepiti, senza medie o compensazioni tra i due Floor.

11. Ulteriori impegni

11.1 Per tutta la durata dell'Accordo le Parti, anche tramite le loro rispettive società controllate e/o controllanti ai sensi dell'art. 2359, primo comma, c.c., non potranno acquistare e detenere azioni ordinarie Telecom (comprese quelle derivanti dalla conversione di obbligazioni convertibili e/o dall'esercizio di warrant). È tuttavia consentito a UCI e a BCI di acquistare e detenere tali titoli entro il limite massimo, per ciascuna di esse, dello 0,40% del capitale ordinario Telecom (in data 4 agosto 2003 ha avuto effetto la fusione per incorporazione di Telecom Italia S.p.A. in Olivetti S.p.A. e la contestuale modifica della denominazione di quest'ultima in Telecom Italia S.p.A.; il rapporto di cambio naturale previsto era di 7 azioni Olivetti S.p.A. per ogni azione ordinaria della nuova Telecom Italia S.p.A. risultante dalla fusione); il rapporto di assegnazione è stato di 0,471553 azioni Olivetti S.p.A. per ogni azione ordinaria della nuova Telecom Italia S.p.A. risultante dalla fusione).

11.2 La Società, salvo diverso accordo scritto tra le Parti, non potrà acquistare le azioni ordinarie Telecom (né esercitare i diritti di conversione o acquisto o sottoscrizione di azioni ordinarie Telecom di cui al precedente punto 11.1) in misura tale da eccedere la

Comunicazione ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/98 e degli artt. 128 e 129 del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971/99

ACCORDO MODIFICATIVO

Tra

Pirelli & C. S.p.A., con sede in Milano, Via G. Negri, 10, capitale sociale Euro 1.799.399.399,20, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano al n., codice fiscale e partita IVA 00860340157, in persona del Presidente del Consiglio di Amministrazione Dott. Marco Tronchetti Provera munito dei necessari poteri;

Edizione Finance International S.A., con sede in Place d'Armes, 1, L-1136, Lussemburgo, capitale sociale Euro 1.000.000,00, iscritta presso la Camera di Commercio del Lussemburgo al numero B77504, in persona del Dott. Sergio De Simoi e del Dott. Gustave Stoffel, muniti dei necessari poteri ai sensi di statuto;

Banca Intesa S.p.A. (già Intesa BCI S.p.A.), con sede in Milano, Piazza Paolo Ferrari 10, Direzione Generale Via Monte di Pietà 8, capitale sociale Euro 3.561.062.849,24, numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale 00799960158, partita IVA 108107000152, in persona del Dott. Gaetano Miccichè, munito dei necessari poteri;

Unicredit Italiano S.p.A., con sede in Genova, via Dante 1, Direzione Centrale in Milano, Piazza Cordusio, capitale sociale Euro 3.148.070.110,00, numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Genova, codice fiscale e partita IVA 00348170101, in persona del Dott. Pietro Modiano, munito dei necessari poteri; e

Olimpia S.p.A., con sede in Milano, viale Sarca 222, capitale sociale Euro 2.630.233.510,00, numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA 03232190961, in persona del Dott. Marco Tronchetti Provera, munito dei necessari poteri;

- da una parte -

e

Hopa S.p.A., con sede in Brescia, Corso Zanardelli 32, capitale sociale Euro 709.800.000,00, numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Brescia, codice fiscale e partita IVA 03051180176, in persona del Dott. Emilio Gnutti, munito dei necessari poteri in forza di delibera del Consiglio di Amministrazione del 17 dicembre 2002;

- dall'altra parte -

e

Edizione Holding S.p.A., con sede in Treviso, Calmaggione 23, capitale sociale Euro 47.160.256,00, iscritta presso il registro delle Imprese di Treviso al numero 13945, codice fiscale e partita IVA 00778430264, in persona del Presidente del Consiglio di Amministrazione, Dott. Gilberto Benetton, munito dei necessari poteri ai sensi di statuto;

- quale garante delle obbligazioni di Edizione Finance -

Premesso che

- (a) in data 21 febbraio 2003 le Parti, tenuto conto della situazione partecipativa a ciascuna di esse riferibile, a tale data, nell'allora così denominato gruppo Olivetti, hanno stipulato un Contratto volto a formare una *partnership* con connotazione strategica al fine di massimizzare la creazione di valore per i propri rispettivi azionisti, convenendo:
 - (i) l'ingresso di Hopa nel capitale di Olimpia mediante fusione di Holy in Olimpia e l'attribuzione, per l'effetto, a quest'ultima di un certo numero di Azioni Olivetti; e
 - (ii) la formalizzazione di intese di natura parasociale volte a disciplinare i rapporti tra le Parti nelle loro rispettive qualità di soci in Olimpia e in Holinvest, a seguito dei rispettivi apporti, alla data del Contratto, convenuti dalle Parti;
- (b) ai termini ed alle condizioni di cui ai paragrafi 3.01 (f) e 4.01 (iii) del Contratto, le Parti si sono impegnate a far sì che il numero delle Azioni Olivetti e/o degli Strumenti Olivetti e/o degli Strumenti Finanziari detenuti, alla data del Contratto, complessivamente da Olimpia, Hopa, Holinvest, Holy, le altre Controllate di Hopa ed i Controllanti Hopa non sia mai tale da comportare il superamento della soglia di cui al paragrafo 4.01 (iii) del Contratto;
- (c) per il corretto adempimento degli impegni citati nella premessa precedente, le Parti avevano tra l'altro convenuto:
 - (i) il diritto di possedere determinati quantitativi di Azioni Olivetti e/o Strumenti Olivetti e/o Strumenti Finanziari come indicato agli articoli III e IV del Contratto;
 - (ii) con riferimento agli Attuali Soci Olimpia e ad Hopa, alcuni obblighi di *stand still*, secondo i termini di cui al paragrafo 6.05 del Contratto (di seguito, gli "**Obblighi di Stand Still**"); e
 - (iii) con riferimento esclusivamente ad Hopa, alcuni obblighi di *lock-up*, secondo i termini di cui al paragrafo 7.02 del Contratto (di seguito, gli "**Obblighi di Lock-up**");
- (d) a seguito del perfezionamento della fusione per incorporazione di Telecom in Olivetti, efficace dal 4 agosto 2003 (di seguito, la "**Fusione Olivetti**"), e della conseguente modifica delle partecipazioni sociali detenute rispettivamente da Olimpia, gli Attuali Soci Olimpia, Hopa, Holinvest, Holy, le altre Controllate di Hopa ed i Controllanti Hopa nel capitale sociale di Olivetti risultante dalla Fusione Olivetti, Hopa ha richiesto e le altre Parti hanno manifestato la disponibilità a derogare - parzialmente e limitatamente ad Hopa - all'applicazione degli Obblighi di *Lock-up* e di *Stand Still*, ai termini ed alle condizioni di cui al presente accordo modificativo (di seguito, l' "**Accordo Modificativo**");
- (e) tutti i termini indicati nel presente Accordo Modificativo con la lettera iniziale maiuscola si intendono avere il medesimo significato loro attribuito nel Contratto, salvo che non sia diversamente indicato.

Tutto ciò premesso,

che fa parte integrante e sostanziale del presente Accordo Modificativo, si stipula e si conviene quanto segue:

Articolo I

Modifica agli Obblighi di Stand Still e di Lock-up

Le Parti convengono che, in espressa deroga al disposto dei paragrafi 6.05 (a), 7.02 (a) e 7.02 (c) del Contratto, Hopa ha il diritto di permutare o far permutare, direttamente ovvero per il tramite di una sua Controllata, con Nexgen Capital Limited, una società di diritto irlandese, con sede legale in 25/28 North Wall Quay, Dublino, Irlanda, ai termini ed alle condizioni con la stessa convenuti:

- (i) n. 973 strumenti finanziari indicizzati (Equity Linked Notes) all'andamento di n. 486.500.000 Azioni Olivetti emessi da CDC IXIS Capital Market con le caratteristiche di cui all'Allegato 1.44 del Contratto;
- (ii) n. 229.411.021 Azioni Telecom, come risultanti dal concambio con le Azioni Olivetti avvenuto a seguito della Fusione Olivetti.

Articolo II

Validità delle ulteriori pattuizioni

- 2.01 Tenuto conto che tutte le disposizioni del Contratto erano state pattuite fra le Parti con riferimento alle situazioni partecipative, nell'allora cosiddetto gruppo Olivetti, ad esse direttamente e/o indirettamente facenti capo alla data del Contratto, le Parti convengono e si danno reciprocamente atto che la deroga alle disposizioni del Contratto prevista al precedente Articolo I è accordata ad Hopa esclusivamente con riferimento al perfezionamento dell'operazione di permuta di cui sopra e limitatamente agli effetti della stessa.
- 2.02 Le Parti convengono inoltre che, per quanto non espressamente derogato o comunque pattuito con il presente Accordo Modificativo, ogni altra disposizione del Contratto rimane pienamente valida e spiega ogni suo effetto tra le Parti, ai termini e alle condizioni convenute alla data del 21 febbraio 2003, ivi comprese quelle di cui agli Articoli XI, XII e XIII del Contratto.

Pirelli & C. S.p.A.

Edizione Finance International S.A.

Banca Intesa S.p.A.

Unicredit Italiano S.p.A.

Olimpia S.p.A.

Hopa S.p.A.

In qualità di garante delle obbligazioni di Edizione Finance International S.A.:

Edizione Holding S.p.A.

Milano, 31 gennaio 2004

**ACCORDO TRA PIRELLI & C. S.P.A.,
UNICREDITO ITALIANO S.P.A. E BANCA INTESA S.P.A.**

**Avviso pubblicato ai sensi e per gli effetti dell'art. 122 del D. Lgs. 24 febbraio 1998
n. 58 e del regolamento di attuazione adottato con delibera Consob n. 11971
del 14 maggio 1999 (e successive modifiche)**

Premesso che:

– nessun partecipante ha comunicato di voler recedere dall'accordo tra Pirelli & C. S.p.A., UniCredito Italiano S.p.A. e Banca Intesa S.p.A., sottoscritto il 14 settembre 2001 e successivamente modificato (in data 26 settembre 2001, 24 ottobre 2001 e 16 dicembre 2003),

si comunica, in ottemperanza alle norme soprarichiamate, che tale accordo deve intendersi tacitamente rinnovato sino al 4 ottobre 2006.

L'Accordo è depositato presso il Registro Imprese – Uffici di Milano, Roma e Torino.

Milano, 24 aprile 2004

Pirelli & C. S.p.A.

UniCredito Italiano S.p.A.

Banca Intesa S.p.A.

**ACCORDO TRA PIRELLI & C. S.P.A. ED EDIZIONE
HOLDING S.P.A. - EDIZIONE FINANCE INTERNATIONAL S.A.**

**Avviso pubblicato ai sensi e per gli effetti dell'art. 122 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58
e del regolamento di attuazione adottato con delibera Consob n. 11971
del 14 maggio 1999 (e successive modifiche)**

Premesso che:

– nessun partecipante ha comunicato di voler recedere dall'accordo tra Pirelli & C. S.p.A. ed Edizione Holding S.p.A. - Edizione Finance International S.A. sottoscritto il 7 agosto 2001 e successivamente modificato in data 14 settembre 2001 e 13 febbraio 2002,

si comunica, in ottemperanza alle norme soprarichiamate, che tale accordo deve intendersi tacitamente rinnovato sino al 4 ottobre 2007.

L'Accordo è depositato presso il Registro delle Imprese – Uffici di Milano, Roma e Torino.

Milano, 11 settembre 2004

Pirelli & C. S.p.A.

Edizione Holding S.p.A. - Edizione Finance International S.A.

Comunicazione ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/98 e degli artt. 128 e 129 del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971/99

ACCORDO MODIFICATIVO (di seguito il “Secondo Accordo Modificativo”)

Tra

Pirelli & C. S.p.A., con sede in Milano, Via G. Negri, 10, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano al n., codice fiscale e partita IVA 00860340157, in persona del Presidente del Consiglio di Amministrazione Dott. Marco Tronchetti Provera munito dei necessari poteri;

Edizione Finance International S.A., con sede in Place d'Armes, 1, L-1136, Lussemburgo, iscritta presso la Camera di Commercio del Lussemburgo al numero B77504, in persona del Dott. Gustave Stoffel, munito dei necessari poteri;

Banca Intesa S.p.A. (già Intesa BCI S.p.A.), con sede in Milano, Piazza Paolo Ferrari 10, Direzione Generale Via Monte di Pietà 8, numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale 00799960158, partita IVA 108107000152, in persona del Dott. Gaetano Micciché, munito dei necessari poteri;

Unicredit Italiano S.p.A., con sede in Genova, via Dante 1, Direzione Centrale in Milano, Piazza Cordasio, numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Genova, codice fiscale e partita IVA 00348170101, in persona del Dott. Alessandro Profumo, munito dei necessari poteri; e

Olimpia S.p.A., con sede in Milano, viale Sarca 222, numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA 03232190961, in persona del Dott. Carlo Buora, munito dei necessari poteri;

- da una parte -

e

Hopa S.p.A., con sede in Brescia, Corso Zanardelli 32, numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Brescia, codice fiscale e partita IVA 03051180176, in persona del Dott. Emilio Gnutti, munito dei necessari poteri;

- dall'altra parte -

e

Edizione Holding S.p.A., con sede in Treviso, Calmaggione 23, iscritta presso il registro delle Imprese di Treviso al numero 13945, codice fiscale e partita IVA 00778430264, in persona del Presidente del Consiglio di Amministrazione, Dott. Gilberto Benetton, munito dei necessari poteri ai sensi di statuto;

- quale garante delle obbligazioni di Edizione Finance -

Premesso che

- (a) in data 21 febbraio 2003 le Parti, tenuto conto della situazione partecipativa a ciascuna di esse riferibile, a tale data, nell'allora così denominato gruppo Olivetti, hanno stipulato un Contratto volto a formare una *partnership* con connotazione strategica al fine di massimizzare la creazione di valore per i propri rispettivi azionisti, convenendo:
- (i) l'ingresso di Hopa nel capitale di Olimpia mediante fusione di Holy in Olimpia e l'attribuzione, per l'effetto, a quest'ultima di un certo numero di Azioni Olivetti; e
 - (ii) la formalizzazione di intese di natura parasociale volte a disciplinare i rapporti tra le Parti nelle loro rispettive qualità di soci in Olimpia e in Holinvest;
- (b) ai termini ed alle condizioni di cui ai paragrafi 3.01 (f) e 4.01 (iii) del Contratto, le Parti si sono impegnate a far sì che il numero delle Azioni Olivetti e/o degli Strumenti Olivetti e/o degli Strumenti Finanziari detenuti, alla data del Contratto, complessivamente da Olimpia, gli Attuali Soci Olimpia, Hopa, Holinvest, Holy, le altre Controllate di Hopa ed i Controllanti Hopa non sia mai tale da comportare il superamento della soglia di cui al paragrafo 4.01 (iii) del Contratto;
- (c) anche ai fini del corretto adempimento degli impegni citati nella premessa precedente, le Parti avevano tra l'altro convenuto:
- (i) il diritto di possedere determinati quantitativi di Azioni Olivetti e/o Strumenti Finanziari come indicato agli articoli III e IV del Contratto;
 - (ii) con riferimento agli Attuali Soci Olimpia e ad Hopa, alcuni obblighi di *stand still*, secondo i termini di cui al paragrafo 6.05 del Contratto (di seguito, gli “**Obblighi di Stand Still**”); e
 - (iii) con riferimento esclusivamente ad Hopa, alcuni obblighi di *lock-up*, secondo i termini di cui al paragrafo 7.02 del Contratto (di seguito, gli “**Obblighi di Lock-up**”);
 - (iv) il diritto di Hopa, nel caso di Scissione, a ricevere il Premio di Maggioranza, nei casi e alle condizioni stabiliti nel Contratto stesso;
- (d) in data 23 gennaio 2004, le parti hanno sottoscritto l'Accordo Modificativo, con il quale le altre Parti del Contratto hanno accettato di derogare, parzialmente, a favore di Hopa agli Obblighi di Lock-up e di Stand Still;
- (e) in vista della prevista operazione di fusione di Telecom Italia Mobile S.p.A. in Telecom Italia S.p.A. (di seguito, la “**Fusione**”), della proposta di aumento di capitale approvata dal Consiglio di Amministrazione di Olimpia S.p.A. del 7 dicembre 2004 e dall'Assemblea in data 22 Dicembre 2004 (di seguito, l'“**Aumento di Capitale**”) e delle possibili conseguenti modifiche delle partecipazioni sociali detenute rispettivamente da Olimpia, gli Attuali Soci Olimpia, Hopa, Holinvest, le altre Controllate di Hopa ed i Controllanti Hopa nel capitale sociale di Telecom Italia S.p.A. risultante dalla Fusione, le Parti intendono, nei limiti e nei modi previsti agli Art. I, II e III che seguono e fermo restando il divieto di superamento della soglia del 30% del capitale di Telecom Italia rilevante ai sensi e per gli effetti dell'art. 106 D.lgs. 58/1998:
- (i) derogare parzialmente all'applicazione degli Obblighi di *Stand Still*, ai termini ed alle condizioni di cui al presente accordo modificativo;
 - (ii) modificare le disposizioni inerenti il Premio di Maggioranza di cui all'articolo X del Contratto; e
 - (iii) regolare alcuni rapporti reciproci in relazione all'Aumento di Capitale;
- (f) tutti i termini indicati nel presente Secondo Accordo Modificativo con la lettera iniziale maiuscola si intendono avere il medesimo significato loro attribuito nel Contratto, salvo che non sia diversamente indicato.

Tutto ciò premesso,

che fa parte integrante e sostanziale del presente Secondo Accordo Modificativo, si stipula e si conviene quanto segue:

Articolo I

Modifica agli Obblighi di *Stand Still*

1.01 Le Parti convengono che, in espressa modifica al disposto dell'art. 6.05 (a) del Contratto, Pirelli & C. S.p.A., Edizione Finance International S.A. e/o Edizione Holding S.p.A., Unicredit Italiano S.p.A., Banca Intesa S.p.A., Hopa S.p.A., hanno il diritto - anche per il tramite di controllate - di acquistare azioni ordinarie di Telecom Italia S.p.A. (di seguito, “**Azioni Telecom**”) - direttamente, ovvero attraverso l'acquisto di Azioni Telecom Italia Mobile S.p.A. concambiabili in occasione della Fusione - nei quantitativi massimi di seguito indicati:

Pirelli & C. S.p.A.	300 milioni di Azioni Telecom
Edizione Finance International S.A. e/o Edizione Holding	100 milioni di Azioni Telecom
Unicredit Italiano S.p.A.	100 milioni di Azioni Telecom*
Banca Intesa S.p.A.	100 milioni di Azioni Telecom*
Hopa S.p.A.	100 milioni di Azioni Telecom

* comprensivo del quantitativo consentito ai sensi dell'articolo 6.05(b)(ii) del Contratto.

Fatta eccezione per gli acquisti di cui sopra, resta inteso che nessuna delle controllanti e delle controllate delle Parti (delle quali ciascuna delle Parti stesse promette il fatto, ex art. 1381 c.c.) acquisterà azioni ordinarie di Telecom Italia S.p.A. o strumenti convertibili in azioni ordinarie di Telecom Italia S.p.A. per tutta la Durata dei Patti, salvo quanto previsto dall'art. 6.05 (b) del Contratto.

1.02 Le Parti si obbligano a comunicare reciprocamente gli acquisti di azioni consentiti ai sensi del precedente art. 1.01, mediante comunicazione scritta da effettuarsi a tutte le altre Parti entro 5 giorni lavorativi dall'effettuazione dell'acquisto.

Articolo II

Modifica delle pattuizioni sul Premio di Maggioranza

2.01 Le Parti convengono, a modifica degli artt. 10.01 e 10.03 del Contratto, che l'ammontare totale del premio spettante a Hopa in caso di Scissione, nelle ipotesi previste in detti articoli, è fissato definitivamente in un importo di Euro 208 milioni, indipendentemente dal numero di Azioni e/o Strumenti Finanziari Telecom (e quindi anche se acquistati successivamente al 1 Dicembre 2004) spettanti a Hopa per effetto della Scissione. Il pagamento verrà effettuato entro il 30 giugno 2006 nel caso in cui la Scissione abbia luogo a seguito di uno Stallo o il Contratto non sia rinnovato per ulteriori tre anni ai sensi dell'art. 6.00. Per quanto occorrer possa, si conferma che la Scissione sarà effettuata: in caso di Stallo o di mancato rinnovo del Contratto alla prima scadenza, entro 6 mesi dal 8 maggio 2006; e in caso di rinnovo o di successivi ulteriori rinnovi, entro 6 mesi dalla fine dell'ultimo rinnovo.

2.02 Resta inoltre inteso che nell'ipotesi in cui, essendosi verificato un evento di Stallo Accelerato di cui all'art. 8.06 (a) (ii) che comporti il diritto di Olimpia di ricevere a corrispettivo della cessione / assegnazione / conferimento di tutta o parte della sua partecipazione in Telecom Italia un importo per cassa, Hopa non abbia esercitato i diritti previsti in suo favore ai sensi dell'art. 8.06 (a), l'ammontare totale del premio, di cui al precedente paragrafo 2.01 (o al paragrafo 2.03, in caso di rinnovo), dovuto ad Hopa in conseguenza del mancato rinnovo del Contratto a scadenza ovvero in conseguenza del verificarsi di un evento che possa dar luogo a Stallo successivamente a detta cessione/assegnazione/conferimento, sarà dovuto a Hopa limitatamente alla differenza, se positiva, fra

- (i) l'ammontare totale del premio di cui al precedente paragrafo 2.01 (ovvero di cui al paragrafo 2.03 in caso di rinnovo) e
- (ii) l'eventuale differenza positiva tra il prezzo riconosciuto dall'acquirente / conferentario/ assegnatario delle azioni Telecom che Hopa avrebbe diritto di ricevere in sede di Scissione e il valore di borsa delle stesse alla data di cessione / assegnazione / conferimento.

2.03 In caso di rinnovo, a qualsiasi titolo, del Contratto l'ammontare totale del premio dovuto nelle ipotesi previste agli Art. 10.01 e 10.03 del Contratto, è determinato in Euro 215 milioni e il relativo pagamento verrà effettuato entro la più prossima delle seguenti date: (i) il 30 giugno 2007, e (ii) il trentesimo giorno successivo alla data di iscrizione della Scissione nel Registro delle Imprese di Milano, nel caso in cui lo Stallo si verifichi dall'8 maggio 2006 sino al 8 maggio 2007. La determinazione dell'ammontare totale del premio a partire da tale ultima data verrà concordata tra le Parti in buona fede. Il pagamento dell'ammontare totale del premio così calcolato verrà effettuato entro 30 giorni dalla data di iscrizione della Scissione nel Registro delle Imprese di Milano.

2.04 Nell'ipotesi di cui all'art. 10.2 del Contratto, è escluso qualsiasi Premio di Maggioranza in relazione ad Azioni Telecom Italia o Strumenti Finanziari Telecom - eccedenti rispetto al numero di Azioni Telecom Italia o Strumenti Finanziari Telecom detenuti da Olimpia alla data del 1 Dicembre 2004 - oggetto della Scissione che siano acquistati successivamente al 1 Dicembre 2004.

Articolo III

Pattuizioni relative all'Aumento di Capitale

Nel caso in cui Unicredit Italiano S.p.A. e/o Banca Intesa S.p.A. non sottoscrivano l'Aumento di Capitale, Hopa ed Edizione Finance International S.A. si obbligano sin d'ora irrevocabilmente a non esercitare il proprio diritto di sottoscrivere, pro quota, le azioni non sottoscritte dalle suddette banche, a condizione che tali azioni vengano sottoscritte in proprio da Pirelli & C. S.p.A..

Articolo IV

Validità delle ulteriori pattuizioni

Le Parti convengono inoltre che, per quanto non espressamente derogato o comunque pattuito con il presente Secondo Accordo Modificativo, ogni altra disposizione del Contratto e del primo Accordo Modificativo, ivi compreso, in particolare, l'impegno delle Parti di evitare in qualsiasi caso il superamento delle soglie rilevanti ai fini della disciplina dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria, rimane pienamente valida e spiega ogni suo effetto tra le Parti, ai termini e alle condizioni convenute alla data del 21 febbraio 2003, ivi inclusa quella di cui all'art. XIII del Contratto.

Pirelli & C. S.p.A.

Edizione Finance International S.A.

Banca Intesa S.p.A.

Unicredit Italiano S.p.A.

Olimpia S.p.A.

Hopa S.p.A.

In qualità di garante delle obbligazioni di Edizione Finance International S.A.:

Edizione Holding S.p.A.

Si precisa che il testo integrale del Contratto, dell'Accordo Modificativo e del Secondo Accordo Modificativo sono disponibili sul sito internet www.pirelli.com.

Il testo integrale del Contratto e dell'Accordo Modificativo sono depositati presso il Registro delle Imprese - Uffici di Milano, Roma e Torino; presso i medesimi uffici verrà depositato - nei termini di legge - il testo integrale del Secondo Accordo Modificativo.

Milano, 4 febbraio 2005

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]