

**TELECOM ITALIA S.p.A.**

Sede Legale in Milano Via Gaetano Negri n. 1  
Direzione Generale e Sede Secondaria in Roma Corso d'Italia n. 41  
Casella PEC: telecomitalia@pec.telecomitalia.it  
Capitale sociale euro 10.740.236.908,50 interamente versato  
Codice Fiscale/Partita Iva e numero iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 00488410010

**ASSEMBLEA SPECIALE DEI TITOLARI DI AZIONI DI RISPARMIO**

17 dicembre 2015, alle ore 14.30  
Rozzano (Milano), Viale Toscana n. 3

Signori Azionisti,

con la presente, a valere quale ulteriore documento a compendio della Relazione Illustrativa del Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio del 17.11.2015 di cui all'assemblea speciale in oggetto, si deposita il parere rilasciato dall'advisor indipendente, KPMG Advisory S.p.A. (All. 1) all'uopo incaricato di pronunciarsi in merito alla congruità delle condizioni finanziarie dell'operazione di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie proposta dal Consiglio di Amministrazione Telecom Italia S.p.A.

Il suddetto advisor sulla base dei dati storici e delle proprie elaborazioni ed analitiche valutazioni, come contenute in detto parere a cui si fa rinvio, ha concluso - in linea con quanto già indicato dal Rappresentante Comune nella propria Relazione Illustrativa - che le condizioni finanziarie dell'operazione di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie, così come proposte dal Consiglio di Amministrazione della Società, possono considerarsi congrue per i titolari di azioni di risparmio.

Si rimette in ogni caso la valutazione finale sulla convenienza di tale operazione alla libera determinazione dell'assemblea speciale di categoria convocata per il 17 dicembre 2015 ore 14,30 in Rozzano, Viale Toscana n. 3, come da avviso di convocazione.

Cordiali saluti.

Milano, 26 novembre 2015.

Avv. Dario Trevisan



Il Rappresentante Comune  
dei titolari di Azioni di Risparmio Telecom Italia S.p.A.



**Telecom Italia S.p.A.**

**Parere circa la congruità delle condizioni  
finanziarie dell'operazione di conversione  
delle azioni di risparmio in azioni ordinarie  
Novembre 2015**

KPMG Advisory S.p.A.  
Corporate Finance  
Novembre 2015  
*Rif.: 1300059-696*



**KPMG Advisory S.p.A.**  
Via Vittor Pisani, 27  
20124 MILANO MI

Telephone +39 02 67643.1  
Telefax +39 02 67643603  
e-mail it-fmadvisory@kpmg.it  
PEC kpmgadvisoryspa@pec.kpmg.it

*Rif.: 1300059-696*

Spettabile  
Telecom Italia S.p.A.  
Alla cortese attenzione dell'Avv. Dario Trevisan  
Rappresentante comune degli azionisti di risparmio di Telecom Italia S.p.A.  
Via Gaetano Negri, 1  
20123 Milano

26 novembre 2015

## **Parere circa la congruità delle condizioni finanziarie dell'operazione di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie**

Egregio Avv. Trevisan,

a seguito dell'incarico conferitoci in data 18 novembre 2015, abbiamo completato l'analisi inerente la nostra opinione di congruità delle condizioni finanziarie dell'operazione di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie.

Nel presente documento sono sintetizzati gli obiettivi e le limitazioni dell'intervento, i riferimenti metodologici dell'analisi ed i risultati del nostro lavoro. I dati e le elaborazioni quantitative sono presentati in allegato.

### **1 Premessa e obiettivo dell'incarico**

Nell'ambito della proposta di conversione, facoltativa e obbligatoria, delle azioni di risparmio Telecom Italia S.p.A. ("Telecom Italia" o la "Società") in azioni ordinarie ("l'Operazione") ci è stato chiesto di fornire al rappresentante comune degli azionisti di risparmio (il "Rappresentante Comune") un parere circa la congruità delle condizioni finanziarie dell'Operazione, nei confronti dei detentori delle azioni di risparmio.

L'Operazione prevede un'offerta facoltativa, con la conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie nel rapporto di 1:1, con pagamento da parte degli azionisti di risparmio di un conguaglio in denaro pari a Euro 0,095 per ciascuna azione.

Per i possessori di azioni di risparmio che non dovessero accettare l'offerta facoltativa è prevista la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio detenute in azioni ordinarie, secondo un rapporto di 0,87 azioni ordinarie per ciascuna azione di risparmio.

Il presente parere è reso ai fini degli adempimenti e delle determinazioni di competenza del Rappresentante Comune, nell'ambito della documentazione che si intende rendere disponibile per l'assemblea speciale dei titolari di azioni di risparmio ("Assemblea Speciale").

## **2 Lavoro svolto**

In considerazione degli obiettivi prospettatici il nostro intervento ha comportato:

- l'analisi delle informazioni, di natura pubblica, inerenti l'Operazione;
- l'analisi delle informazioni finanziarie ufficiali relative alla Società;
- la rilevazione dei prezzi e dei volumi di trattazione delle azioni ordinarie e di risparmio di Telecom Italia, quotate sul mercato telematico di Borsa Italiana;
- la rilevazione dei differenziali di prezzo tra azioni ordinarie e di risparmio di società emittenti quotate sul mercato telematico di Borsa Italiana;
- l'analisi, per via comparativa, delle operazioni di conversione delle azioni risparmio in ordinarie, effettuate da emittenti diversi da Telecom Italia, quotati sul mercato telematico di Borsa Italiana;
- altre analisi ritenute appropriate nel caso di specie.

## **3 Documenti utilizzati**

La nostra analisi e le conclusioni di seguito presentate sono principalmente basate sulle seguenti informazioni e documenti, di fonte pubblica:

- Relazione e Bilancio Telecom Italia relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.
- Relazione trimestrale Telecom Italia relativa al trimestre chiuso al 30 settembre 2015.
- Statuto societario di Telecom Italia.
- Comunicato stampa Telecom Italia del 5 novembre 2015 inerente l'Operazione.
- Relazione illustrativa dell'Operazione per gli azionisti di risparmio, redatta ai sensi dell'art. 72 del regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti"), nonché dell'articolo 125-ter del D.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 ("TUF").
- Prezzi ufficiali e relativi volumi trattati delle azioni ordinarie e di risparmio Telecom Italia quotate al mercato telematico di Borsa Italiana (Fonte: Bloomberg).

- Prezzi ufficiali e relativi volumi trattati delle azioni ordinarie e di risparmio delle società attualmente quotate al mercato telematico di Borsa Italiana, che detengono la doppia categoria di azioni (Fonte: Bloomberg).
- Prezzi ufficiali dei titoli delle azioni risparmio ed ordinarie quotate (rilevati su archi temporali differenziati e precedenti alle comunicazioni di conversione) inerenti precedenti operazioni di conversione (Fonte: Bloomberg).

## 4 Struttura dell'Operazione

Telecom Italia è società le cui azioni, ordinarie e di risparmio, sono quotate presso il mercato telematico azionario gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. e presso il New York Stock Exchange nella forma di *American Depositary Shares* ("ADS").

Alla data attuale, il capitale sottoscritto e versato di Telecom Italia è pari a Euro 10.740.236.908,50, suddiviso in n. 13.499.911.771 azioni ordinarie e in n. 6.027.791.699 azioni di risparmio, tutte prive di valore nominale espresso. Gli ADS sono strumenti quotati ciascuno rappresentativo di n. 10 azioni, rispettivamente ordinarie e di risparmio.

La tabella di seguito, illustra la composizione del capitale di Telecom Italia alla data dell'Operazione.

Composizione Capitale Sociale			
	Numero di azioni	Prezzo per azione (04/11/2015)	Capitalizzazione di Mercato (€)
Azioni Ordinarie	13.499.911.771	1,2 €	16.415.892.714
Azioni di Risparmio	6.027.791.699	1,0 €	6.024.777.803
<b>Totale</b>	<b>19.527.703.470</b>		<b>22.440.670.517</b>

La Società sta esaminando un progetto che prevede la conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie. L'Operazione, secondo quanto indicato dagli Amministratori di Telecom Italia, consentirebbe, tra le altre cose, di semplificare la struttura del capitale sociale e di ridurre gli adempimenti societari e i costi connessi all'esistenza di differenti categorie di azioni. L'Operazione permetterebbe inoltre di ampliare il flottante complessivo delle azioni ordinarie, incrementando la liquidità del titolo Telecom Italia.

In particolare, l'Operazione si articola in un'offerta facoltativa agli azionisti di risparmio che prevede la conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie nel rapporto di 1:1, con pagamento da parte degli stessi azionisti di risparmio di un conguaglio in denaro pari a Euro 0,095 per ciascuna azione (la "Componente Facoltativa").

Ai possessori di azioni di risparmio che non dovessero accettare quanto offerto nella Componente Facoltativa saranno attribuite azioni ordinarie, in via obbligatoria e secondo un rapporto di 0,87 azioni ordinarie per ciascuna azione di risparmio posseduta (la "Componente Obbligatoria"). Nell'ambito della Componente Obbligatoria non è previsto il pagamento di alcun conguaglio.

Le azioni ordinarie di nuova emissione che verranno assegnate ai possessori delle azioni di risparmio avranno le medesime caratteristiche di quelle in circolazione.

I titolari delle azioni di risparmio perderanno i diritti economici, i privilegi e le tutele di categoria previsti dallo Statuto (e di seguito riportati) ed assumeranno i diritti amministrativi e patrimoniali propri delle azioni ordinarie. L'efficacia dell'Operazione è prevista in data antecedente rispetto all'eventuale distribuzione del dividendo di competenza dell'esercizio 2015.

Inoltre, gli azionisti di risparmio che decideranno di non concorrere all'approvazione delle deliberazioni della relativa Assemblea Speciale avranno diritto di recedere, per tutta o parte delle loro azioni, dalla Società, ai sensi dell'art. 2437-ter Cod. Civ.

L'efficacia e la validità delle deliberazioni dell'assemblea straordinaria in merito all'Operazione sono subordinate all'approvazione dell'Assemblea Speciale. In particolare l'Assemblea Speciale dovrà approvare, ai sensi dell'art. 146, comma 1, lettera b) del TUF, la proposta di conversione obbligatoria delle azioni di risparmio.

L'Operazione è inoltre subordinata alla condizione che il valore complessivo di liquidazione collegato al recesso non sia superiore ad Euro 100 milioni, fatta salva la facoltà della Società di rinunciare a tale condizione.

## **5 Sintesi delle attribuzioni statutarie delle azioni di risparmio**

Con riferimento a quanto disposto dallo Statuto Societario di Telecom Italia le attribuzioni dei titoli rappresentativi del capitale sociale rilevanti ai fini della presente analisi possono essere riassunte come segue:

I privilegi patrimoniali delle azioni di risparmio sono disciplinati in base all'art. 6 dello Statuto. In particolare:

- le azioni di risparmio hanno diritto ad un dividendo privilegiato determinato quale quota degli utili risultanti da bilancio, dedotta la quota da destinare a riserva legale, fino alla concorrenza del 5,0% di Euro 0,55 per azione;
- gli utili che residuano dopo l'assegnazione alle azioni di risparmio del dividendo privilegiato, sono ripartiti tra tutte le azioni in modo che alle azioni di risparmio spetti un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al 2,0% di Euro 0,55 per azione;
- quando in un esercizio sia stato assegnato alle azioni di risparmio un dividendo inferiore al dividendo privilegiato sopra definito, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi;
- in caso di distribuzione di riserve le azioni di risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni. E' inoltre facoltà dell'assemblea chiamata ad approvare il bilancio d'esercizio, in caso di assenza o insufficienza degli utili netti risultanti dal bilancio stesso per soddisfare i

diritti patrimoniali di cui ai punti precedenti, deliberare la distribuzione di riserve disponibili. Il pagamento mediante riserve esclude l'applicazione del meccanismo di trascinamento nei due esercizi successivi;

- la riduzione del capitale per perdite non ha effetto sulle azioni di risparmio se non per la parte della perdita che non trova capienza nella frazione di capitale rappresentata dalle altre azioni;
- allo scioglimento della Società le azioni di risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di Euro 0,55 per azione.

I diritti amministrativi delle azioni di risparmio sono disciplinati ai sensi degli artt. 145 e 146 del TUF che prevedono, tra l'altro, il diritto di voto nella sola Assemblea Speciale. Inoltre ai sensi degli artt. 6 e 14 dello Statuto:

- qualora le azioni ordinarie e di risparmio della società venissero escluse dalle negoziazioni, l'azionista di risparmio ha diritto di richiedere la conversione delle proprie azioni in azioni ordinarie, secondo le modalità deliberate dall'assemblea straordinaria;
- l'organizzazione degli azionisti di risparmio è disciplinata dalla legge e dallo Statuto. Gli oneri relativi all'organizzazione dell'Assemblea Speciale e alla remunerazione del rappresentante comune sono a carico della Società;
- è previsto un obbligo di informativa, nei tempi e nei modi previsti per l'informativa al mercato, ai sensi del quale il Rappresentante Comune è informato, dal Consiglio di Amministrazione o dalle persone delegate, sulle operazioni societarie che possano influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni della categoria.

## **6 L'andamento dei prezzi di borsa delle azioni ordinarie e di risparmio Telecom Italia**

Come riportato in dettaglio all'Allegato 1, gli andamenti dei prezzi medi aritmetici delle azioni ordinarie e di risparmio Telecom Italia rilevati in orizzonti temporali diversi antecedenti il 4 novembre 2015, data di annuncio dell'Operazione (rilevazione puntuale, media ad 1 mese, 3 mesi, 6 mesi), evidenziano quanto segue:

- nell'intero periodo considerato le azioni di risparmio Telecom Italia sono state negoziate con uno sconto<sup>1</sup> significativo rispetto alle azioni ordinarie;
- la misura dello sconto è stata sostanzialmente stabile nel corso del periodo di osservazione, pur evidenziando una riduzione tendenziale nell'orizzonte temporale più prossimo al 4 novembre 2015, oscillando tra il 17% e il 19%;

---

<sup>1</sup> Il differenziale tra azioni ordinarie e di risparmio è calcolato sulla base della seguente formula: (prezzo delle azioni di risparmio/prezzo delle azioni ordinarie) – 1.

- la misura dello sconto rilevato trova sostanziale conferma nelle, pur non numerose, indicazioni degli analisti finanziari sui *target price* dei titoli ordinari e di risparmio della Società;
- la liquidità delle azioni di risparmio risulta elevata (elevato *turnover* azionario e differenziali ridotti tra prezzi *ask* e *bid*) mentre la volatilità delle medesime risulta contenuta.

Nei medesimi intervalli temporali, i differenziali medi esistenti tra azioni di risparmio, non convertibili e azioni ordinarie di altri emittenti quotati sul listino telematico di Borsa Italiana evidenziano uno sconto mediano nell'intorno del 25%. Tale sconto risulta lievemente superiore rispetto allo sconto delle azioni di risparmio Telecom Italia.

Gli emittenti che hanno quotate entrambe le categorie di azioni sono in numero di 12. In proposito, si rileva come le numerose operazioni di conversione delle azioni di risparmio avvenute negli ultimi anni abbiano ridotto significativamente il numero di osservazioni disponibili.

Il campione analizzato non comprende peraltro le azioni di risparmio la cui capitalizzazione relativa risulta non significativa, in quanto inferiore al 5% della capitalizzazione complessiva dell'emittente (Unicredit, Borgosesia, Salini Impregilo, Seat PG) o influenzata da operazioni di conversione annunciate (Intek Group). Il campione selezionato è presentato all'Allegato 2.

## **7 Elementi teorici di riferimento dell'analisi**

Secondo la dottrina, nel rapporto di conversione delle azioni si riflettono le aspettative degli azionisti di ciascuna categoria con riguardo ai valori dei rispettivi diritti patrimoniali ed amministrativi.

Gli azionisti di risparmio, infatti, a seguito della conversione perdono i privilegi di rendimento e patrimoniali stabiliti dalla legge e dallo statuto, acquisendo i diritti amministrativi (sostanzialmente di voto) degli azionisti ordinari. Di converso, gli azionisti ordinari vedono diluiti i propri diritti amministrativi a fronte di un potenziale incremento di rendimento conseguente alla cessazione del privilegio di rendimento proprio delle azioni di risparmio.

Il rapporto di conversione è definito dal confronto tra il prezzo dell'azione ordinaria e quella di risparmio in periodi analoghi di osservazione.

Nella definizione del rapporto di conversione si considerano generalmente due elementi: il divario tra le quotazioni delle azioni di risparmio rispetto a quelle ordinarie in cui tendenzialmente tale differenza registra uno "sconto di quotazione" delle risparmio verso quelle ordinarie ed un "premio di conversione" normalmente riconosciuto agli azionisti di risparmio quale incentivo ad aderire alla conversione stessa. L'evidenza empirica mostra come il premio di conversione possa essere variamente modulato mediante la definizione del rapporto di conversione in senso stretto o, più indirettamente, attraverso conguagli in danaro.



In termini generali, il divario di prezzo tra le azioni delle diverse categorie rappresenta un indicatore sintetico dei parametri di valorizzazione dei diritti patrimoniali, di remunerazione e di voto attribuiti alle categorie medesime, anche in relazione alla dimensione e alla liquidità del flottante, al grado di concentrazione del controllo e alla contendibilità delle singole società.

In particolare, i valori attribuibili ai diritti amministrativi delle azioni ordinarie tendono ad assumere maggiore rilevanza nei casi in cui la diluizione conseguente alla conversione possa condurre ad attese di modifica degli assetti di controllo.

Storicamente sul mercato italiano si è riscontrata una valorizzazione a premio delle azioni ordinarie rispetto alle azioni di risparmio, riconducibile ad una valorizzazione superiore della componente associata al diritto di voto rispetto a quella del privilegio di dividendo tipica dei titoli di risparmio.

## **8 Approccio di analisi**

L'Operazione, come descritta nella precedente Sezione 4, è stata strutturata in modo da riconoscere agli azionisti di risparmio Telecom Italia un premio, per quanto concerne la Componente Facoltativa, compreso tra il 10% e il 13%<sup>2</sup> circa e, per quanto concerne la Componente Obbligatoria, compreso tra il 5% e il 7% circa.

La nostra analisi di congruità delle condizioni finanziarie dell'Operazione sopra menzionate è stata condotta sulla base dell'osservazione dei premi di conversione attribuiti in operazioni similari, svolte in passato, da emittenti quotati in Italia.

In particolare si sono analizzate le operazioni di conversione delle azioni di risparmio in ordinarie, avvenute in Italia tra il 1999, anno successivo all'entrata in vigore del TUF e la data odierna.

Sono state selezionate numero 24 operazioni che hanno riguardato operazioni di conversione di azioni di risparmio, non convertibili, in azioni ordinarie. Le operazioni selezionate si riferiscono sia ad operazioni di conversione facoltativa che obbligatoria.

Le operazioni di conversione analizzate presentavano le seguenti caratteristiche:

- delle 24 operazioni di conversione esaminate, 7 hanno riguardato operazioni di conversione facoltativa e 17 di conversione obbligatoria;
- in 2 casi l'operazione di conversione ha incluso la corresponsione di conguagli in denaro;
- in 10 casi la capitalizzazione relativa delle azioni di risparmio interessate dalle operazioni di conversione era inferiore al 5% della capitalizzazione complessiva.

---

<sup>2</sup> Il premio di conversione è calcolato sulla base della seguente formula:  $(\text{prezzo azioni ordinarie} - \text{conguaglio per azione}) / (\text{prezzo delle azioni di risparmio}) - 1$ .

Le rilevazioni dei premi riconosciuti, con riferimento alle operazioni esaminate, si sono basate su osservazioni in orizzonti temporali antecedenti la data di annuncio delle operazioni (rilevazione puntuale alla data antecedente l'annuncio, medie ad 1 mese, 3 mesi e 6 mesi).

Dall'analisi si è rilevato, negli orizzonti temporali presi in esame, un premio di conversione, riconosciuto ai detentori di azioni di risparmio, compreso tra il 5% e il 27% circa. Tale intervallo è stato individuato prendendo a riferimento, all'interno del campione di operazioni analizzate, le sole osservazioni centrali, comprese tra il 25-esimo percentile (minimo dell'intervallo) e il 75-esimo percentile (massimo dell'intervallo), al fine di escludere gli estremi dei premi di conversione rilevati. I dettagli delle analisi svolte sono presentati all'Allegato 3.

Si rileva che il premio di conversione risulta di norma più elevato in presenza di differenziali di prezzo più rilevanti tra azioni di risparmio e azioni ordinarie.

## 9 Conclusioni

Nell'ambito del presente documento sono stati presentati i principali elementi di riferimento utili per la valutazione delle condizioni di conversione con riferimento all'Operazione.

In particolare ci si è basati sull'analisi dei premi impliciti di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie, riconosciuti nell'ambito di operazioni simili avvenute sul mercato italiano, i cui risultati sono presentati nella tabella che segue:

Riepilogo risultati				
	Rilevazione puntuale ante annuncio	1 mese	3 mesi	6 mesi
<b>Offerta conversione Telecom Italia</b>				
Premio (Componente Facoltativa)	12,2%	10,8%	10,5%	12,7%
Premio (Componente Obbligatoria)	5,8%	5,3%	5,0%	7,0%
<b>Premi operazioni di conversione sul mercato italiano</b>				
Minimo dell'intervallo	4,5%	11,8%	9,0%	11,9%
Massimo dell'intervallo	19,6%	25,0%	27,0%	26,9%

I principali elementi dell'analisi possono essere riassunti come segue:

- Rispetto ai prezzi di mercato antecedenti l'Operazione rilevati per le azioni di risparmio Telecom Italia, le condizioni finanziarie dell'Operazione evidenziano, per la Componente Facoltativa, un premio compreso tra il 10% e il 13% circa e, per la Componente Obbligatoria, un premio compreso tra il 5% e il 7% circa.
- L'analisi di operazioni di conversione sul mercato italiano, ha condotto all'individuazione di un intervallo di premi di conversione riconosciuti agli azionisti di risparmio compresi tra il 5% e il 27% circa, sulla base dei diversi orizzonti temporali di osservazione considerati.


- I premi di conversione riconosciuti nell'ambito dell'Operazione rientrano negli intervalli di premio riconosciuti storicamente sul mercato italiano e si collocano nella parte inferiore degli intervalli medesimi. In merito a quest'ultimo aspetto è necessario considerare le circostanze specifiche dell'Operazione e, in particolare, l'incidenza relativa delle azioni di risparmio rispetto alla capitalizzazione complessiva di Telecom Italia e il conseguente effetto di diluizione per i detentori di azioni ordinarie nonché il valore assoluto del sottostante interessato dall'Operazione.
- In ultimo si rileva come, nel caso di specie, la Componente Obbligatoria dell'offerta non possa essere valutata in autonomia bensì si configuri come complementare alla Componente Facoltativa. In particolare i termini della Componente Obbligatoria dell'offerta sono definiti conseguentemente ai termini della Componente Facoltativa e tengono conto dell'assenza di conguagli in denaro.

Sulla base degli elementi e delle considerazioni sopra esposte riteniamo che le condizioni finanziarie dell'operazione di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie che gli Amministratori intendono sottoporre all'approvazione dell'Assemblea Speciale, risultino congrue dal punto di vista finanziario, per gli azionisti di risparmio, nell'ambito dell'operazione prospettata.

• • •

Con l'occasione vogliate gradire i nostri migliori saluti.

KPMG Advisory S.p.A.

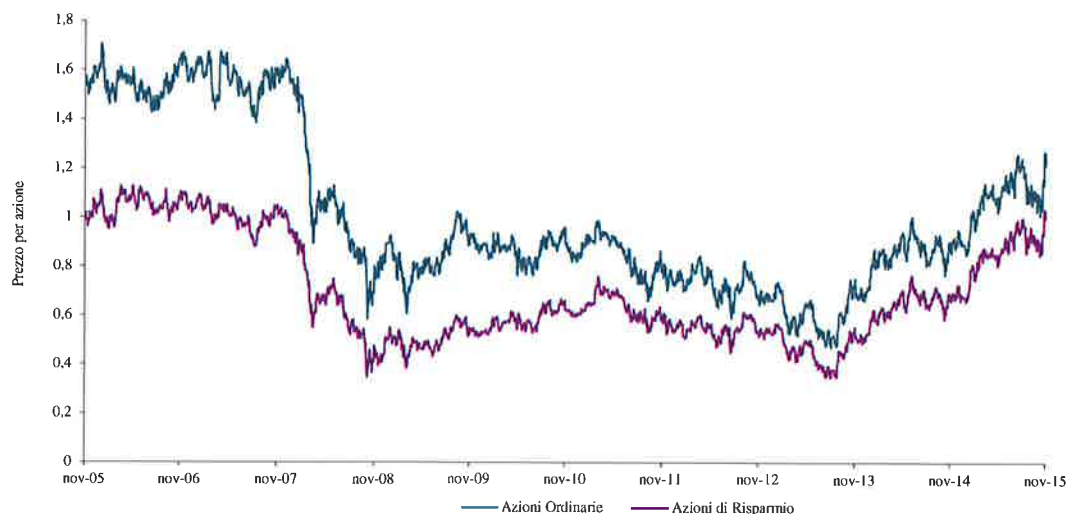


Maximilian P. Fiani  
Partner

## **Allegati**

## Allegato 1 – Andamento titoli Telecom Italia

### Azioni ordinarie e risparmio: analisi andamento prezzi



### Analisi volumi scambiati

Volume di scambio Telecom Italia		
N.Azioni (Mln)	Azioni Ordinarie	Azioni di Risparmio
04/11/2015	124,8	33,3
Media 1 mese	131,0	36,3
Media 3 mesi	126,7	33,4
Media 6 mesi	122,1	30,2

### Analisi prezzi

Analisi Premio/(Sconto) Telecom Italia					
€	Azioni Ordinarie	Azioni di Risparmio	Premio/(Sconto) Val assoluto	Premio/(Sconto) %	
04/11/2015	1,2	1,0	(0,2)	(17,8)%	
Media 1 mese	1,1	0,9	(0,2)	(17,4)%	
Media 3 mesi	1,1	0,9	(0,2)	(17,2)%	
Media 6 mesi	1,1	0,9	(0,2)	(18,7)%	

Fonte: Bloomberg

### Analisi di liquidità

Turnover Azionario Telecom Italia			
€ mln	Azioni Ordinarie	Azioni di Risparmio	FTSE MIB
04/11/2015	0,9%	0,6%	0,6%
Media 1 mese	22,3%	13,9%	13,5%
Media 3 mesi	62,0%	36,5%	40,3%
Media 6 mesi	119,6%	66,3%	87,3%

Nota: Turnover ratio calcolato come percentuale tra il volume di titoli scambiati sul mercato ed il totale delle azioni emesse per categoria, in un definito intervallo temporale.

Bid Ask Spread % Telecom Italia			
€ mln	Azioni Ordinarie	Azioni di Risparmio	FTSE MIB
04/11/2015	0,1%	0,1%	0,1%
Media 1 mese	0,1%	0,1%	0,1%
Media 3 mesi	0,1%	0,2%	0,1%
Media 6 mesi	0,1%	0,2%	0,1%

Nota: differenza tra il prezzo bid (denaro) e il prezzo ask (lettera) praticato da un operatore. Il prezzo bid è il prezzo al quale un operatore è disposto ad acquistare uno strumento finanziario. Il prezzo ask è il prezzo al quale un operatore è disposto a vendere uno strumento finanziario.

### Analisi di volatilità

Analisi di volatilità Telecom Italia				
	Volatility_30D	Volatility_90D	Volatility_180D	Volatility_360D
Azioni Ordinarie	50,1%	40,5%	35,3%	33,9%
Azioni di Risparmio	43,1%	36,5%	32,3%	31,8%
FTSE MIB	22,0%	30,3%	26,2%	25,9%

### Analisi Target Price analisti

Analisi Target Price					
Analista	Data	Target price Az. Ordinarie	Target price Az. Risparmio	Premio/(Sconto) %	
Barclays	27/10/2015	1,1	0,9	(18,2)%	
Equita	06/10/2015	1,3	1,1	(15,4)%	
JP Morgan	26/10/2015	1,4	1,1	(19,7)%	
Deutsche Bank	11/05/2015	1,2	1,0	(15,3)%	
UBS	08/05/2015	0,6	0,5	(20,0)%	

Fonte: Bloomberg

## Allegato 2 – Analisi prezzi azioni ordinarie e di risparmio per un campione di titoli quotati

Analisi premio azioni ordinarie vs azioni di risparmio							
Società	Prezzo (€) (az. risparmio)	Prezzo (€) (az. ordinarie)	Mkt Cap (% az. risparmio)	Analisi del Premio/(Sconto) %			
				04/11/2015	Media 1 mese	Media 3 mesi	Media 6 mesi
Banco di Desio e della Brianza SpA	2,7	3,1	9,1%	(11,5)%	(14,2)%	(14,8)%	(15,2)%
Buzzi Unicem SpA	9,2	15,4	12,8%	(40,4)%	(40,4)%	(39,7)%	(38,8)%
Danieli & C Officine Meccaniche SpA	14,0	19,9	41,1%	(29,5)%	(27,3)%	(25,0)%	(25,2)%
Intesa San Paolo	2,8	3,1	5,1%	(8,5)%	(8,9)%	(9,5)%	(11,0)%
Italmobiliare SpA	27,6	42,8	32,2%	(35,6)%	(35,2)%	(33,9)%	(36,9)%
Isagro SpA	1,1	1,5	29,8%	(26,5)%	(23,7)%	(25,6)%	(26,9)%
SAES Getters SpA	7,2	8,1	30,8%	(11,3)%	(13,0)%	(11,3)%	(14,5)%
<b>Mediana Campione Mkt Az. Di Risparmio &gt; 5%</b>				<b>(26,5)%</b>	<b>(23,7)%</b>	<b>(25,0)%</b>	<b>(25,2)%</b>

Note:

- Nel campione non sono stati inclusi i seguenti titoli di risparmio non convertibili: Borgosesia S.p.A., Salini Impregilo S.p.A., Unicredit S.p.A., Intek Group S.p.A., Seat Pagine Gialle S.p.A.
- Sconto calcolato come: “(Azione Risparmio – Az. Ordinaria)/Az. Ordinaria”.

Fonte: Bloomberg

## Allegato 3 – Analisi premi di conversione

Analisi premi (assoluti) di conversione									
Società	Data annuncio	Mkt Cap (% az. risparmio)	Tipo di conversione	Ratio	Ammontare Conguaglio	Premi di conversione Assoluti			
						1 giorno	1 mese	3 mesi	6 mesi
RCS (Azioni A)	28/03/2014	4,5%	Volontaria	1/1	0,3	12,7%	19,8%	31,9%	43,0%
RCS (Azioni B)	28/03/2014	8,0%	Volontaria	1/1	0,7	20,2%	38,7%	47,5%	59,1%
Indesit Company S.p.A.	23/03/2005	2,1%	Volontaria	1/1		5,7%	7,9%	7,3%	7,7%
Merloni Elettrodomestici S.p.A.	27/03/2001	11,1%	Volontaria	3/5		10,5%	19,6%	19,7%	20,7%
Saes Getters	27/07/2004	26,4%	Volontaria	20/31		13,0%	20,2%	16,7%	16,8%
IFIL Sp.A.	03/03/2003	39,5%	Volontaria	17/20		13,1%	15,4%	17,4%	16,8%
Buzzi Unicem	23/11/2000	23,5%	Volontaria	16/25		3,4%	4,6%	6,4%	12,2%
RAS	26/03/1999	26,8%	Volontaria	1/1	1,1	3,3%	25,7%	n.d.	n.d.
Unipol (Azioni A)	07/01/2014	3,7%	Obbligatoria	100/1		27,8%	28,9%	27,6%	25,2%
Unipol (Azioni B)	07/01/2014	12,9%	Obbligatoria	1/1		8,6%	12,8%	11,7%	11,7%
Indesit Company S.p.A.	21/03/2014	0,4%	Obbligatoria	1/1		5,2%	5,8%	7,6%	11,7%
Italcementi S.p.A.	05/03/2014	27,5%	Obbligatoria	0,65/1		19,8%	21,6%	21,3%	21,9%
Exor Sp.A.	11/02/2013	3,5%	Obbligatoria	1/1		10,2%	14,8%	14,4%	17,5%
Fiat Sp.A.	26/10/2011	4,5%	Obbligatoria	0,875/1		27,9%	26,6%	24,4%	20,0%
Fiat Industrial Sp.A.	26/10/2011	3,6%	Obbligatoria	0,725/1		37,2%	33,5%	33,7%	28,6%
Caltagirone Sp.A.	15/05/2007	0,9%	Obbligatoria	1/1		(2,6)%	(0,4)%	0,4%	0,1%
Valentino Fashion Group S.p.A.	03/11/2005	4,4%	Obbligatoria	1/1		17,5%	20,3%	22,9%	n.d.
Intek Sp.A.	16/12/2003	17,6%	Obbligatoria	1/1		3,1%	2,3%	1,4%	1,4%
Banca Finnat Euramerica S.p.A.	22/09/2003	35,4%	Obbligatoria	1/1		21,8%	19,4%	18,4%	18,2%
Pininfarina S.p.A.	29/03/2004	0,7%	Obbligatoria	1/1		4,2%	11,7%	9,5%	12,1%
NGP Sp.A.	13/05/2003	15,3%	Obbligatoria	1/1		2,4%	11,8%	n.d.	n.d.
Alleanza Toro Sp.A.	12/11/2001	12,5%	Obbligatoria	1/1		27,9%	31,1%	40,8%	49,4%
Cofide S.p.A.	14/12/2001	20,9%	Obbligatoria	1/1		4,1%	5,8%	4,2%	8,8%
Recordati Sp.A.	15/09/2000	31,7%	Obbligatoria	16/25		13,6%	16,1%	9,9%	13,9%
CIR S.p.A.	12/09/2000	20,2%	Obbligatoria	1/1		14,8%	22,7%	26,8%	32,5%
Finpart Sp.A.	24/01/2000	16,7%	Obbligatoria	1/1		19,2%	44,7%	41,7%	38,7%
<b>Minimo dell'intervallo</b>						<b>4,5%</b>	<b>11,8%</b>	<b>9,0%</b>	<b>11,9%</b>
<b>Massimo dell'intervallo</b>						<b>19,6%</b>	<b>25,0%</b>	<b>27,0%</b>	<b>26,9%</b>

Fonte: Bloomberg