

attività connesse o strumentali, ivi comprese le attività editoriali, pubblicitarie, informatiche, telematiche e multimediali ed in genere le attività commerciali, finanziarie, immobiliari, di ricerca, formazione e consulenza; c) 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; d) controllo, coordinamento strategico, tecnico, amministrativo-finanziario nonché impostazione e gestione dell'attività finanziaria delle società e imprese controllate, a tal fine compiendo ogni connessa operazione.

Sono espressamente escluse le attività riservate a soggetti iscritti in albi professionali, le attività di cui all'art. 106 del decreto legislativo n. 385/1993 nei confronti del pubblico.

1.2 Telecom Italia Media S.p.A.

1.2.1 Dati societari

Telecom Italia Media S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Roma, via della Pineta Sacchetti 229 ed è iscritta al Registro delle Imprese di Roma con codice fiscale e numero di iscrizione 12213600153.

Il capitale sociale è di Euro 15.902.323,62, rappresentato da n. 103.308.421 azioni ordinarie e n. 5.496.951 azioni di risparmio, tutte prive di valore nominale.

1.2.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto le seguenti attività: a) l'esercizio dell'industria e del commercio editoriale, tipografico e grafico in genere, svolte in qualunque forma e su qualsiasi mezzo, anche on line; b) la raccolta e l'esecuzione - anche per conto terzi - della pubblicità, in qualsivoglia forma e destinata a qualsiasi mezzo di comunicazione, anche in permuta di beni o servizi; c) la gestione di attività - anche promozionale - nel campo della comunicazione pubblicitaria e delle iniziative di relazioni pubbliche; d) l'esercizio, l'elaborazione e la vendita, con ogni mezzo tecnologico e con qualsiasi supporto trasmissivo, anche on line e via internet, di ogni tipo di servizi di documentazione comunque concernenti le molteplici forme dell'attività economica, quali, esemplificativamente, le banche dati e i servizi di supporto al commercio di beni e servizi; e) la gestione di tutte le attività connesse al trattamento e all'esercizio dell'informazione di qualsivoglia genere e in qualunque forma svolta, ivi comprese quelle concernenti l'esercizio e la commercializzazione dei servizi di comunicazione di qualunque tipo e con qualsivoglia strumento e modalità, nonché in genere di tutte le attività, produttive e commerciali, correlate, complementari o strumentali all'ambito di operatività sopra illustrato.

La Società può inoltre compiere tutte le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari ed immobiliari, ritenute utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; a tal fine può anche assumere, direttamente o indirettamente - in via non prevalente -, interessenze e partecipazioni in altre società o imprese, con espressa esclusione di qualsiasi attività inerente alla raccolta del pubblico risparmio e di ogni altra attività non consentita a norma di legge.

2. DESCRIZIONE DELLE ATTIVITÀ DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

2.1 L'attività di Telecom Italia

Il Gruppo Telecom Italia opera principalmente in Europa, nel bacino del Mediterraneo e in Sud America ed è impegnato nel settore dell'ICT e in particolare delle telecomunicazioni fisse e mobili nazionali e internazionali. Telecom Italia S.p.A. opera in Italia.

2.1.1 Sintesi dei dati più significativi dell'attività dell'Incorporante

Dati economici e finanziari consolidati(*)

(milioni di euro)	Gruppo Telecom Italia	
	2014	2013
Ricavi	21.573	23.407
EBITDA (1)	8.786	9.540
EBIT Ante Svalutazioni dell'Avviamento (1)	4.530	4.905
Svalutazioni dell'Avviamento	-	(2.187)
EBIT (1)	4.530	2.718
Utile (perdita) prima delle imposte derivante dalle attività in funzionamento	2.347	532
Utile (perdita) derivante dalle attività in funzionamento	1.419	(579)
Utile (perdita) da Attività cessate/Attività non correnti destinate ad essere cedute	541	341
Utile (perdita) dell'esercizio	1.960	(238)
Utile (perdita) dell'esercizio attribuibile ai Soci della Controllante	1.350	(674)
Investimenti Industriali	4.984	4.400

Dati patrimoniali consolidati(*)

(milioni di euro)	31.12.2014	31.12.2013
Totale Attività	71.551	70.220
Totale Patrimonio Netto	21.699	20.186
- attribuibile ai Soci della Controllante	18.145	17.061
- attribuibile alle partecipazioni di minoranza	3.554	3.125
Totale Passività	49.852	50.034
Totale Patrimonio Netto e Passività	71.551	70.220
Capitale	10.634	10.604
Indebitamento finanziario netto contabile (1)	28.021	27.942
Indebitamento finanziario netto rettificato (1)	26.651	26.807
Capitale investito netto rettificato (2)	48.350	46.993
Debt Ratio (Indebitamento finanziario netto rettificato/Capitale investito netto rettificato)	55,1%	57,0%

Indici reddituali consolidati(*)

	2014	2013
EBITDA / Ricavi (1)	40,7%	40,8%
EBIT / Ricavi (ROS) (1)	21,0%	11,6%
Indebitamento finanziario netto rettificato/EBITDA (1)	3,0	2,8

(1) Per i relativi dettagli si rimanda a quanto riportato infra ("Indicatori alternativi di performance").

(2) Capitale investito netto rettificato = Patrimonio netto totale + Indebitamento finanziario netto rettificato.

(*) A seguito della firma degli accordi, a novembre 2013, per la cessione della partecipazione di controllo detenuta nel gruppo Sofora - Telecom Argentina, la stessa è stata classificata come Discontinued operations - Asset destinati ad essere ceduti.

(unità) ⁽³⁾	31.12.2014	31.12.2013
Personale (esclude l'organico relativo alle Attività cessate/Attività non correnti destinate a essere cedute)	66.025	65.623
Personale relativo alle Attività cessate/Attività non correnti destinate a essere cedute	16.420	16.575
(unità equivalenti)	2014	2013
Personale (esclude l'organico relativo alle Attività cessate/Attività non correnti destinate a essere cedute)	59.285	59.527

Personale relativo alle Attività cessate/Attività non correnti destinate a essere cedute	15.652	15.815
--	--------	--------

(3) Comprendono il personale con contratto di lavoro somministrato.

Indicatori alternativi di performance

I principali indicatori economico-finanziari del Gruppo Telecom Italia e del Gruppo Telecom Italia Media includono, in aggiunta agli indicatori finanziari convenzionali previsti dagli IFRS, alcuni *indicatori alternativi di performance*, al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economica e della situazione patrimoniale e finanziaria. Tali indicatori, che sono presentati nelle relazioni finanziarie annuali e infrannuali, non devono, comunque, essere considerati sostitutivi di quelli convenzionali previsti dagli IFRS.

Gli indicatori alternativi di performance utilizzati sono nel seguito illustrati:

- **EBITDA:** tale indicatore è utilizzato come *financial target* nelle presentazioni interne (*business plan*) e in quelle esterne (agli analisti e agli investitori) e rappresenta un'utile unità di misura per la valutazione delle *performance* operative in aggiunta all'EBIT. Questi indicatori sono determinati come segue:

Utile (perdita) prima delle imposte derivante dalle attività in funzionamento	
+	Oneri finanziari
-	Proventi finanziari
+/-	Altri oneri/(Proventi) da partecipazioni
+/-	Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate e <i>joint ventures</i> valutate con il metodo del patrimonio netto
EBIT- Risultato Operativo	
+/-	Svalutazioni/(Ripristini di valore) di attività non correnti
+/-	Minusvalenze/(Plusvalenze) da realizzo di attività non correnti
+	Ammortamenti
EBITDA-Risultato Operativo Ante Ammortamenti, Plusvalenze/(Minusvalenze) e Ripristini di valore/(Svalutazioni) di Attività non correnti	

- **Indebitamento Finanziario Netto:** l'Indebitamento Finanziario Netto rappresenta un indicatore della capacità di fare fronte alle proprie obbligazioni di natura finanziaria, rappresentate dal Debito Finanziario Lordo ridotto della Cassa e Altre Disponibilità Liquide Equivalenti e di altre Attività Finanziarie.

Al fine di meglio rappresentare la reale dinamica dell'Indebitamento Finanziario Netto, in aggiunta al consueto indicatore (definito "Indebitamento finanziario netto contabile"), è presentato anche l'"Indebitamento finanziario netto rettificato", che esclude, ove presenti, gli effetti meramente contabili derivanti dalla valutazione al *fair value* dei derivati e delle correlate passività/attività finanziarie.

L'indebitamento finanziario netto viene determinato come segue:

+	Passività finanziarie non correnti
+	Passività finanziarie correnti
+	Passività finanziarie direttamente correlate ad Attività cessate / Attività non correnti destinate ad essere cedute
A) Debito Finanziario lordo	
+	Attività finanziarie non correnti
+	Attività finanziarie correnti

+ Attività finanziarie comprese nelle Attività cessate / Attività non correnti destinate ad essere cedute
B) Attività Finanziarie
C=(A - B) Indebitamento finanziario netto contabile
D) Storno valutazione al fair value di derivati e correlate passività / attività finanziarie
E=(C + D) Indebitamento finanziario netto rettificato

2.2 L'attività di Telecom Italia Media

Telecom Italia Media S.p.A. è impegnata, tramite la controllata Persidera S.p.A. (già Telecom Italia Media Broadcasting S.r.l.) nelle attività di operatore di rete di trasmissione televisiva in modalità digitale nonché nell'offerta di servizi accessori e piattaforme di trasmissione del segnale.

2.2.1 Sintesi dei dati più significativi dell'attività dell'Incorporanda

Dati economici e finanziari consolidati(*)

(milioni di euro)	Gruppo Telecom Italia Media	
	2014	2013
Ricavi	71	72
EBITDA (1)	25	30
EBIT (1)	6	2
Utile (perdita) prima delle imposte derivante dalle attività in funzionamento	-3	-4
Utile (perdita) derivante dalle attività in funzionamento	-3	-4
Utile (perdita) da Attività cessate/Attività non correnti destinate ad essere cedute	0	-134
Utile (perdita) dell'esercizio	-3	-138
Utile (perdita) dell'esercizio attribuibile ai Soci della Controllante	-5	-132
Investimenti Industriali	6	6

Dati patrimoniali consolidati

(milioni di euro)	31.12.2014	31.12.2013
Totale Attività	322	258
Totale Patrimonio Netto	-22	-59
- attribuibile ai Soci della Controllante	-66	-59
- attribuibile alle partecipazioni di minoranza	44	0
Totale Passività	344	317
Totale Patrimonio Netto e Passività	322	258
Capitale	248	201
Indebitamento finanziario netto (1)	269	260

Indici reddituali consolidati(*)

	2014	2013
EBITDA / Ricavi (1)	35,21%	41,67%
EBIT / Ricavi (ROS) (1)	8,45%	2,78%

(1) Per i relativi dettagli si rimanda a quanto riportato sopra ("Indicatori alternativi di performance").

(*) In conseguenza della cessione di LA7 S.r.l., perfezionata il 30 aprile 2013, e della cessione di MTV Italia S.r.l., perfezionata il 12 settembre 2013, le risultanze economiche delle stesse sono state classificate per l'esercizio 2013, in coerenza con quanto previsto dall'IFRS 5, nella voce "Utile (perdita) da attività cessate/destinate ad essere cedute".

(unità)	31.12.2014	31.12.2013
---------	------------	------------

Personale	89	84
(unità equivalenti)	2014	2013
Personale	87	84

3. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO

3.1 Struttura e condizioni dell'operazione

3.1.1 Descrizione dell'operazione

A. L'operazione che si intende sottoporre alla Vostra approvazione è la fusione per incorporazione di Telecom Italia Media in Telecom Italia (la "**Fusione**"), ai sensi degli articoli 2501 e seguenti del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione è stato approvato dagli organi amministrativi di Telecom Italia e Telecom Italia Media in data 19 marzo 2015.

La Fusione verrà deliberata sulla base delle situazioni patrimoniali delle Società Partecipanti alla Fusione riferite alla data del 31 dicembre 2014 e, segnatamente, dei rispettivi progetti di bilancio relativi all'esercizio 2014, a valere anche ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* codice civile. I suddetti progetti di bilancio sono oggetto di giudizio della società incaricata della revisione legale dei conti PricewaterhouseCoopers S.p.A. e sottoposti all'approvazione dalle assemblee ordinarie degli azionisti di Telecom Italia e Telecom Italia Media convocate altresì in sede straordinaria per l'approvazione del Progetto di Fusione.

B. Ai sensi dell'art. 2504-*ter* del codice civile, la Fusione determinerà l'annullamento senza concambio della partecipazione detenuta da Telecom Italia in Telecom Italia Media al momento dell'efficacia della Fusione. Agli azionisti titolari di azioni ordinarie e di risparmio Telecom Italia Media, diversi da Telecom Italia, saranno invece assegnati rispettivamente azioni ordinarie e di risparmio Telecom Italia di nuova emissione, sulla base del rapporto di cambio. L'operazione si realizzerà mediante un aumento del capitale sociale di Telecom Italia (come meglio dettagliato al Paragrafo 3.1.2) con emissione di nuove azioni ordinarie e di risparmio.

C. In sede di concambio, agli azionisti di risparmio Telecom Italia Media verranno assegnate azioni di risparmio della Società Incorporante.

La Fusione non sarà sottoposta all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Telecom Italia Media in quanto i diritti riconosciuti alla relativa categoria dallo statuto sociale non subiscono alcun pregiudizio dall'operazione.

D. All'esito della Fusione, le azioni ordinarie e di risparmio di Telecom Italia continueranno ad essere quotate nel MTA nonché presso il New York Stock Exchange, sotto forma di ADR (*American Depositary Receipts*, ciascuna rappresentativa di dieci azioni ordinarie e di risparmio).

- E. Si segnala che non è prevista la pubblicazione del documento informativo sulla fusione ai sensi dell'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, in quanto entrambe le Società Partecipanti alla Fusione hanno esercitato la facoltà di c.d. *opt out* consentita dall'ultimo comma del citato art. 70.

3.1.2 Modificazioni statutarie

Per effetto della Fusione, l'art. 5 dello statuto della Società Incorporante relativo al capitale sociale riceverà le modifiche necessarie per tener conto dell'emissione delle nuove azioni ordinarie e di risparmio al servizio dei rapporti di cambio, come descritti nel successivo paragrafo 4.

In particolare, la misura dell'aumento di capitale sociale di Telecom Italia a servizio del concambio sarà pari a massimi nominali Euro 10.612.042,10:

- (i) mediante emissione di massime n. 16.735.479 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale, in applicazione del rapporto di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai successivi paragrafi 4 e 5,
- (ii) mediante emissione di massime n. 2.559.143 nuove azioni di risparmio, prive di valore nominale, in applicazione del rapporto di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai successivi paragrafi 4 e 5.

L'importo dell'aumento di capitale massimo di Telecom Italia al servizio del concambio è calcolato senza tenere conto delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio Telecom Italia Media possedute da Telecom Italia alla data del Progetto di Fusione, che saranno annullate senza concambio in sede di Fusione.

Non sono previste ulteriori modifiche dello statuto della Società Incorporante in dipendenza della Fusione. Lo statuto di Telecom Italia *medio tempore* è stato e sarà peraltro oggetto di una serie di interventi sottoposti, fra l'altro, all'approvazione della stessa Assemblea di Telecom Italia altresì convocata per l'approvazione del Progetto di Fusione. Dette modifiche non sono correlate alla Fusione e avranno effetto dalla rispettiva iscrizione al Registro delle Imprese, a prescindere dall'efficacia della Fusione.

3.2 Motivazioni, obiettivi gestionali e programmi formulati per il loro conseguimento

L'operazione è stata decisa in base alle seguenti motivazioni:

- razionalizzazione e semplificazione della struttura del gruppo;
- eliminazione dei costi della quotazione di Telecom Italia Media, non più giustificata alla luce dell'attività della stessa società, rappresentata sostanzialmente dalla detenzione e gestione della partecipazione detenuta in Persidera S.p.A., nonché dello scarso interesse degli investitori per il titolo, che vede transazioni sempre più limitate in quantità e valore, una ridotta presenza di investitori istituzionali e una scarsa copertura degli analisti;
- soluzione della situazione strutturale di *deficit* patrimoniale, finanziario e di redditività di Telecom Italia Media;
- possibilità di gestire in modo più efficiente, cogliendo anche opportunità di medio lungo periodo, il processo di valorizzazione di Persidera S.p.A.;

- possibilità di garantire agli azionisti di minoranza di Telecom Italia Media un concambio in titoli di pari categoria (ma caratterizzati da volumi e controvalore di scambi ben superiori, anche per la significativa concentrazione di investitori istituzionali) o, in alternativa, l'esercizio del diritto di recesso a prezzi di mercato.

Razionalizzazione e semplificazione della struttura e delle attività

La Fusione consente di ottenere una evidente razionalizzazione e semplificazione delle attività di gruppo, derivante innanzitutto dalla risoluzione del debito infragruppo.

Altri benefici in termini organizzativi e di costi deriverebbero poi dalla razionalizzazione nello svolgimento delle attività delle funzioni di Staff.

Eliminazione dei costi di quotazione

La Fusione consente un incremento dell'efficienza operativa anche attraverso l'eliminazione dei costi di quotazione sul MTA. Questa non risulta più giustificata alla luce dell'attività di Telecom Italia Media, rappresentata dalla detenzione e gestione della partecipazione detenuta in Persidera S.p.A., nonché della scarsa liquidità del titolo.

Soluzione alla situazione di deficit patrimoniale, di liquidità e redditività

Telecom Italia Media versa in una situazione di *deficit* patrimoniale, di liquidità e redditività, in presenza della quale il mantenimento della continuità aziendale dipende dal supporto finanziario e patrimoniale di Telecom Italia.

La Fusione consente di risolvere tale situazione, assicurando la piena integrazione di Telecom Italia Media e Telecom Italia in tempi rapidi.

Più efficiente gestione del processo di valorizzazione Persidera

La Fusione non pregiudicherebbe il processo di valorizzazione di Persidera, ma consentirebbe di gestirlo in modo più efficiente, anche in un orizzonte temporale di medio-lungo periodo.

Concambio in titoli di pari categoria e con migliori caratteristiche di trattazione

Da ultimo, la Fusione garantirebbe agli azionisti Telecom Italia Media un concambio in titoli maggiormente liquidi, rappresentato da azioni di pari categoria rispetto a quelle già detenute, nonché una *way-out* per cassa derivante dal riconoscimento del diritto di recesso.

4. I RAPPORTI DI CAMBIO ED I CRITERI SEGUITI PER LA DETERMINAZIONE DI TALI RAPPORTI

4.1. I rapporti di cambio

- A. I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione sono giunti alla determinazione del rapporto di cambio a seguito di una ponderata valutazione di Telecom Italia e di Telecom Italia Media, tenendo conto della natura dell'operazione ed adottando metodi di valutazione comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di tale natura, per imprese operanti in questo settore ed adeguati alle caratteristiche di ciascuna Società Partecipante alla Fusione.

Ai fini della valutazione del rapporto di cambio, il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia ha tenuto conto, per l'individuazione dei valori da attribuire a Telecom Italia e Telecom Italia Media, della documentazione predisposta dai propri consulenti. In particolare, il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia si è avvalso delle relazioni predisposte dagli *advisor* finanziari Citigroup Global Markets Ltd e Studio Tasca, che hanno fornito un'opinione in merito alla congruità dal punto di vista finanziario, c.d.

“*fairness opinion*”, del rapporto di cambio (ciascuna relazione, inclusa la *fairness opinion*, l’“**Opinione**” e, congiuntamente, le “**Opinioni**”). Tutte le Opinioni hanno concluso per la congruità, dal punto di vista finanziario, del rapporto di cambio proposto.

B. In data 19 febbraio e 19 marzo 2015, i Consigli di Amministrazione di Telecom Italia e di Telecom Italia Media, dopo aver esaminato le valutazioni dei propri *advisor*, hanno approvato i rapporti di cambio – rispettivamente preliminari e definitivi – tra azioni ordinarie e di risparmio Telecom Italia Media e azioni ordinarie e di risparmio Telecom Italia, in base ai quali si procederà alla assegnazione delle azioni della Società Incorporante. In particolare, detti rapporti sono stati determinati nella seguente misura:

- (i) per quanto attiene alle azioni ordinarie della Società Incorporanda: n. 0,66 azioni ordinarie della Società Incorporante, di nuova emissione, prive di valore nominale, aventi data di godimento identica a quelle delle azioni ordinarie della stessa Società Incorporante in circolazione alla data di efficacia della Fusione, per ogni n. 1 azione ordinaria della Società Incorporanda priva di valore nominale;
- (ii) per quanto attiene alle azioni di risparmio della Società Incorporanda: n. 0,47 azioni di risparmio della Società Incorporante, di nuova emissione, prive di valore nominale, aventi data di godimento identica a quella delle azioni di risparmio della stessa Società Incorporante in circolazione alla data di efficacia della Fusione, per ogni n. 1 azione di risparmio della Società Incorporanda priva di valore nominale.

Non sono previsti conguagli in denaro.

C. In data 13 marzo 2015, a seguito di istanza congiunta delle società coinvolte nella Fusione, il Tribunale di Milano ha designato Reconta Ernst & Young S.p.A. quale esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2501-sexies del Codice Civile.

4.2 Metodologie di valutazione utilizzate ai fini della determinazione del rapporto di cambio

Ai fini della determinazione dei rapporti di cambio Telecom Italia si è avvalsa della collaborazione di Citigroup Global Markets Ltd e dello Studio Tasca, in qualità di *advisor* finanziari, procedendo alla valutazione del capitale economico della Società Incorporante e del capitale economico della Società Incorporanda. Da queste valutazioni è stato desunto il valore delle singole azioni, distinguendo per entrambe le società tra la categoria delle azioni ordinarie e la categoria delle azioni di risparmio. Per le azioni di risparmio, il valore è stato desunto sulla base dello sconto medio di mercato che questa categoria di azioni ha registrato rispetto alle azioni ordinarie negli ultimi 3 mesi (20% per Telecom Italia e 41% per Telecom Italia Media) e negli ultimi 6 mesi (20% per Telecom Italia e 42% per Telecom Italia Media).

L’obiettivo perseguito è stato quello di definire, attraverso metodologie e assunzioni omogenee, valori confrontabili, in relazione alla redditività, alla struttura del capitale e alle dinamiche finanziarie, delle Società Partecipanti alla Fusione, su base stand-alone, al fine di giungere alla fissazione di un intervallo di congruità ragionevole per ciascuna categoria di azioni. Le valutazioni su base stand-alone riflettono la situazione attuale e le prospettive future delle due società considerate in maniera indipendente, trascurando gli effetti della fusione, ivi incluse le sinergie conseguibili.

Il principio metodologico è pertanto quello delle stime di valore relativo, che si focalizza non sulla determinazione dei valori economici assoluti delle società coinvolte nella fusione, bensì sul conseguimento di valori tra loro confrontabili, al fine di individuare rapporti di cambio che risultino congrui. Ai fini dell'analisi sono state considerate le diverse metodologie valutative applicate di consueto per queste attività, vale a dire la valutazione espressa dal mercato, quella derivante dall'applicazione dei multipli di mercato di società comparabili, i target price degli analisti ed il discounted cash flow basato sui piani delle due società.

Tenuto conto delle specifiche caratteristiche di Telecom Italia e di Telecom Italia Media, della loro peculiarità operativa e della prassi valutativa del mercato di riferimento, nonché degli standard internazionali, la principale metodologia utilizzata è stata quella del Discounted Cash Flow (DCF), nella versione "Somma delle Parti", non essendo le altre metodologie atte a esprimere valori adeguatamente rappresentativi di TI Media, pregiudicando l'omogeneità e confrontabilità dei valori.

Limitatamente a Telecom Italia, stanti l'elevata liquidità del titolo, il numero e la qualità degli analisti finanziari che lo coprono, al fine di verificare la consistenza degli intervalli di valore determinati come sopra si è accostato un riscontro sulla base dei multipli di mercato delle società comparabili, dei prezzi di borsa e dei prezzi obiettivo degli analisti finanziari. Si è ritenuto invece che, rispetto alla Società Incorporanda, per lo scarso flottante ed il conseguente basso livello di liquidità delle azioni, uniti alla limitata e poco aggiornata copertura del titolo da parte degli analisti finanziari ed alla presenza contenuta di investitori istituzionali nel capitale, fossero scarsamente significativi sia il prezzo di mercato sia i prezzi obiettivo determinati dagli analisti finanziari.

Peraltro si segnala incidentalmente che, come meglio illustrato nel prosieguo della relazione, l'operazione determina – ai sensi della normativa esistente – un diritto di recesso a favore degli azionisti di TI Media a valori di mercato, di cui potranno avvalersi gli investitori non interessati a partecipare al progetto industriale al quale sarebbero esposti in caso di adesione all'operazione di fusione.

La determinazione dell'equity value attraverso il DCF, di fatto, rientra nel più ampio novero delle valutazioni basate sul metodo dei flussi. Il metodo dei flussi considera l'Enterprise Value (EV) come il valore attuale di una successione di flussi futuri, generati dall'impresa, tenuto conto del valore a scadenza dell'impresa stessa (Terminal Value o TV).

La valutazione è basata sulla seguente formula:

$$EV = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1+WACC)^i} + \frac{TV}{(1+WACC)^n}$$

dove:

- FCFF = Unlevered operating free cash flow annuale atteso nel periodo i
- n = numero anni previsionali
- WACC = Weighted Average Cost of Capital

Il valore dell'azienda (Equity Value) è quindi determinato sottraendo all'EV l'ammontare del debito nonché altri adjustment non operativi al tempo $t=0$.

Nell'applicazione del DCF si sono determinati i costi medi ponderati del capitale (WACC) delle singole Società Partecipanti alla Fusione, sulla base dei quali sono stati scontati sia i flussi di cassa del business plan sia il valore terminale, determinato sulla base del flusso di cassa normalizzato oltre il periodo esplicito di piano per entrambe le Società Partecipanti alla Fusione.

$$WACC = K_D (1 - t) \times \left(\frac{D}{D + E} \right) + K_E \times \left(\frac{E}{D + E} \right)$$

dove:

- K_D = Costo del Debito
- K_E = Costo dell'Equity
- D = Debito
- E = Equity
- t = Tax rate

In particolare, il costo del debito rappresenta il costo del debito a medio e lungo termine di una società con un livello analogo di rischio, al netto dell'effetto fiscale. D'altra parte il costo dell'Equity rappresenta il ritorno atteso dall'investitore e tiene conto del rischio associato all'investimento calcolato sulla base del Capital Asset Pricing Model secondo la seguente formula:

$$K_e = rf + \beta (rm - rf)$$

dove:

- rf = tasso atteso di ritorno di un investimento privo di rischio
- β = coefficiente che misura la correlazione tra il ritorno atteso dall'investimento oggetto di analisi ed il ritorno atteso dal mercato
- rm = ritorno medio atteso dagli investimenti in equity sul mercato
- $(rm - rf)$ = Equity Risk Premium (ERP)

A seconda dei casi, può trovare applicazione un premio addizionale per il rischio, che è tanto maggiore quanto inferiori sono le dimensioni della società oggetto di valutazione (Small Cap Risk Premia o SCRCP). Quando applicato, tale coefficiente SCRCP viene aggiunto al costo dell'equity calcolato sulla base della formula di cui sopra.

La somma delle parti, definita anche "break up analysis", fornisce un range di valori sommando gli EV dei singoli business della società, determinati utilizzando il metodo DCF, per giungere all'EV totale. L'Equity Value viene quindi calcolato deducendo il debito netto ed altri adjustment non operativi.

Di seguito si riporta una tabella riassuntiva dei principali dati valutativi: i rapporti di cambio selezionati per le due classi di azioni ricadono all'interno dell'intervallo desumibile da tale valutazione.

Telecom Italia*Valori in € per azione*

	Azioni Ordinarie		Azioni di Risparmio	
	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo
DCF	0,75	1,54	0,60	1,23
Metodi di controllo				
EV/EBITDA	1,12	1,41	0,89	1,13
Prezzi di mercato ultimi 12 mesi	0,77	1,14	0,61	0,91
Prezzi obiettivo analisti di ricerca	0,60	1,20	0,50	0,96
Intervallo selezionato (DCF)	0,75	1,54	0,60	1,23

Telecom Italia Media*Valori in € per azione*

	Azioni Ordinarie		Azioni di Risparmio	
	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo
Intervallo selezionato (DCF)*	0,44	1,15	0,26	0,63

	Azioni Ordinarie		Azioni di Risparmio	
	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo
Intervallo di rapporto di cambio**	0,59x	0,75x	0,43x	0,51x

Rapporto di cambio	0,66x	0,47x
---------------------------	--------------	--------------

* Con riferimento ai metodi di controllo, si rimanda a quanto segnalato innanzi nel testo.

** Rapporto tra l'intervallo selezionato per Telecom Italia Media e l'intervallo selezionato per Telecom Italia.

5. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DI TELECOM ITALIA E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE

A. Il concambio delle azioni di Telecom Italia Media con le azioni di Telecom Italia rivenienti dall'aumento di capitale verrà effettuato, senza alcun onere per spese e commissioni a carico degli azionisti, per il tramite degli intermediari autorizzati ai sensi delle applicabili norme di legge e regolamentari. Le azioni Telecom Italia Media non dematerializzate potranno essere concambiate esclusivamente previa loro consegna a un intermediario autorizzato per l'immissione nel sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione.

Al fine di facilitare la gestione dei resti, sarà conferito apposito incarico a un intermediario autorizzato. Ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione delle azioni e di trattamento dei resti saranno comunicate a tempo debito in apposito avviso.

B. Come sopra richiamato, si conferma che le azioni, ordinarie e di risparmio, che saranno emesse da Telecom Italia al servizio del concambio avranno data di godimento identica a quello delle azioni ordinarie e di risparmio di Telecom Italia in circolazione nel momento di efficacia della Fusione. Si esclude pertanto che le azioni Telecom Italia di nuova emissione possano percepire il dividendo di cui sarà proposta la

distribuzione all'Assemblea della Società Incorporante altresì chiamata all'approvazione del Progetto di Fusione.

6. DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE AL BILANCIO DI TELECOM ITALIA, ANCHE AI FINI FISCALI

La Fusione produrrà effetti civilistici, ai sensi dell'art. 2504-bis, comma 2, del codice civile, a far data dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di Fusione, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto medesimo.

Le operazioni effettuate dalla Società Incorporanda saranno imputate nel bilancio della Società Incorporante a decorrere dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione avrà efficacia. Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali della Fusione.

7. RIFLESSI FISCALI DELLA FUSIONE SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Ai sensi dell'art. 172 del TUIR, la fusione è un'operazione fiscalmente neutra ai fini delle imposte sui redditi; pertanto essa non costituisce realizzo né distribuzione dei beni della società incorporata. Nella determinazione del reddito della società incorporante non si terrà conto dell'eventuale avanzo o disavanzo derivante per effetto del rapporto di cambio delle azioni e dell'annullamento delle azioni possedute dall'incorporante. Ai fini fiscali gli elementi patrimoniali della società incorporata iscritti nel bilancio della società incorporante sono valutati in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi in capo all'incorporata.

Non essendovi riserve in sospensione di imposta, né riserve di tale natura successivamente imputate al capitale sociale della Società Incorporanda, non si rendono applicabili le specifiche disposizioni dell'art. 172, comma 5, del TUIR.

Per i soci della Società Incorporanda, il concambio delle partecipazioni detenute con azioni della Società Incorporante non costituisce né realizzo, né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze, né conseguimento di ricavi.

8. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DI TELECOM ITALIA A SEGUITO DELLA FUSIONE

8.1. Azionariato rilevante e assetto di controllo di Telecom Italia

Alla data odierna, gli azionisti che, secondo le risultanze del libro soci, integrate dalle comunicazioni delle partecipazioni rilevanti ai sensi dell'articolo 120 del TUF e dalle informazioni pubblicamente disponibili, possiedono un numero di azioni ordinarie di Telecom Italia rappresentanti una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale sono indicati nella tabella che segue:

DICHIARANTE OVVERO SOGGETTO POSTO AL VERTICE DELLA CATENA PARTECIPATIVA	PERCENTUALE SU TOTALE AZIONI ORDINARIE
Telco S.p.A.	22,297 %
BlackRock Inc.	4,794%

People's Bank of China	2,072%
------------------------	--------

8.2. Azionariato rilevante e assetto di controllo di Telecom Italia Media

Alla data odierna, gli azionisti che, secondo le risultanze del libro soci, integrate dalle comunicazioni delle partecipazioni rilevanti ai sensi dell'articolo 120 del TUF e dalle informazioni pubblicamente disponibili, possiedono un numero di azioni ordinarie di Telecom Italia Media rappresentanti una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale sono indicati nella tabella che segue:

DICHIARANTE OVVERO SOGGETTO POSTO AL VERTICE DELLA CATENA PARTECIPATIVA	AZIONISTA DIRETTO	PERCENTUALE SU TOTALE AZIONI ORDINARIE
Telecom Italia S.p.A.	Telecom Italia S.p.A.	75,455%
	Telecom Italia Finance SA	2,256%

Telecom Italia esercita il controllo di diritto - nonché attività di direzione e coordinamento - su Telecom Italia Media.

8.3. Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo di Telecom Italia a seguito della Fusione

Tenuto conto del rapporto di cambio proposto, la Fusione avrà effetti marginali sul capitale composto da azioni ordinarie di Telecom Italia in quanto la diluizione massima conseguente all'emissione delle nuove azioni, a servizio del concambio degli azionisti di minoranza Telecom Italia Media, è pari a circa lo 0,124% (ovvero lo 0,114%, al netto delle azioni proprie possedute direttamente e tramite controllate). Tale effetto diluitivo massimo si verificherà nel caso in cui nessun azionista di Telecom Italia Media eserciti il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lett. a) ed è calcolato assumendo che non si verifichino modifiche degli attuali assetti azionari di Telecom Italia e di Telecom Italia Media. Per informativa, la diluizione massima è di circa lo 0,042% rispetto all'attuale capitale di risparmio.

Nella tabella che segue sono indicate le partecipazioni che saranno detenute dagli azionisti principali di Telecom Italia – titolari di azioni ordinarie – a seguito della Fusione:

DICHIARANTE OVVERO SOGGETTO POSTO AL VERTICE DELLA CATENA PARTECIPATIVA	PERCENTUALE SU TOTALE AZIONI ORDINARIE
Telco S.p.A.	22,269 %
BlackRock Inc.	4,788 %
People's Bank of China	2,069 %

9. EFFETTI DELLA FUSIONE SUI PATTI PARASOCIALI RILEVANTI AI SENSI DELL'ARTICOLO 122 TUF

9.1. Patto parasociale contenente previsioni relative a Telecom Italia

- A. E' rilevante per Telecom Italia, ai sensi dell'articolo 122 del TUF e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti, il patto stipulato tra i soci del suo maggiore azionista, Telco S.p.A., che alla data del 31 dicembre 2014 detiene una partecipazione pari al 22,297% nel capitale ordinario della Società Incorporante.

Il suddetto patto parasociale individua, tra l'altro, i criteri per la composizione della lista di candidati per la nomina del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia, oggetto di presentazione da parte di Telco.

- B. Si ricorda, per completezza, che gli aderenti al patto hanno avviato nel corso del 2014 un processo di scissione di Telco, ad oggi non ancora perfezionatosi, ad esito del quale si determinerà l'assegnazione, in favore di quattro società beneficiarie di nuova costituzione – ognuna interamente controllata da ciascuna delle parti del patto – della rispettiva quota delle azioni detenute da Telco in Telecom Italia, e quindi allo stato segnatamente: il 14,72% alla newco controllata da Telefónica S.A., il 4,30% a quella del gruppo Generali e l'1,64% a ciascuna delle newco controllate rispettivamente da Intesa Sanpaolo S.p.A. e da Mediobanca S.p.A.. La deliberazione di scissione è stata assunta dall'assemblea straordinaria di Telco il 9 luglio 2014.

La durata del patto è stata rinnovata in data 27 febbraio 2015 fino al 30 giugno 2015 o, se anteriore, alla data di efficacia della scissione di Telco, il cui progetto subordina il perfezionamento dell'operazione all'ottenimento delle autorizzazioni di CADE, Anatel, CNDC e IVASS (già ISVAP).

9.2. Patto parasociale avente a oggetto Telecom Italia Media

- A. In data 9 aprile 2014, nell'ambito di alcuni accordi intercorsi tra Telecom Italia Media e Gruppo Editoriale l'Espresso S.p.A. ("GELE") per l'integrazione delle rispettive attività di operatore di rete per la televisione digitale terrestre, è stato assunto da parte di GELE un impegno di stand still avente ad oggetto azioni Telecom Italia Media, suscettibile di essere inteso come rilevante ai sensi dell'art. 122, comma 5, lett. b) del TUF. In particolare, GELE ha assunto l'impegno a non acquistare né detenere, direttamente o indirettamente, e a far sì che le società controllanti, controllate da, o soggette a comune controllo con, la medesima GELE, non acquistino né detengano, direttamente o indirettamente, azioni Telecom Italia Media ovvero qualsivoglia altro strumento finanziario, di capitale o di debito, della medesima Telecom Italia Media ovvero ancora diritti che consentano a GELE o alle società a questa affiliate, direttamente o indirettamente, di acquisire, anche a termine, tali azioni o tali strumenti finanziari.

La durata del patto è di tre anni a partire dal 30 giugno 2014.

9.3. Effetti della Fusione sui patti parasociali

La Fusione non ha effetti sul patto parasociale fra i soci di Telco.

Per quanto riguarda invece gli accordi tra Telecom Italia Media e Gruppo Editoriale l'Espresso, l'impegno di quest'ultimo a non acquistare azioni Telecom Italia Media resterà in vigore sino all'efficacia della Fusione; dalla stessa data gli ulteriori impegni/diritti in essi previsti a carico/favore della Società Incorporanda si trasferiranno alla Società Incorporante.

10. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO

- A. La Fusione non dà luogo a diritto di recesso ex art. 2437 del codice civile degli azionisti ordinari e di risparmio Telecom Italia che non abbiano concorso alla delibera di approvazione della Fusione.

Neppure si verte nell'ipotesi di applicabilità dell'articolo 2437-*quinquies* del codice civile, che attribuisce il diritto di recesso ai soci che non hanno concorso alla deliberazione che comporta l'esclusione dalla quotazione, in quanto le azioni ordinarie e di risparmio di Telecom Italia continueranno ad essere quotate sul MTA.

- B.** Viceversa, ricorre una ipotesi di recesso per Telecom Italia Media ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a), cod. civ. (che contempla la "*modifica della clausola dell'oggetto sociale, quando consente un cambiamento significativo dell'attività della società*"), in quanto l'adozione dello statuto sociale di Telecom Italia implicherà per gli azionisti di Telecom Italia Media un cambiamento significativo dell'attività della società cui parteciperanno ad esito alla Fusione.

La titolarità delle azioni oggetto del recesso dovrà risultare senza soluzioni di continuità dalla data dell'assemblea straordinaria che dovesse approvare la Fusione e sino alla data in cui il diritto di recesso sia esercitato. Tenuto conto che l'evento previsto dall'articolo 2437, comma 1, lett. a), del Codice Civile si verificherà solo in caso di perfezionamento della Fusione, l'efficacia del recesso è subordinata all'efficacia della Fusione.

Ai detentori di azioni ordinarie Telecom Italia Media che non abbiano concorso alla decisione di Fusione e ai detentori di azioni di risparmio della stessa società spetterà il diritto di recesso, con valore di liquidazione pari a 1,055 Euro per ciascuna azione ordinaria e a 0,6032 Euro per ciascuna azione di risparmio. Detto valore corrisponde, ai sensi del codice civile, alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni nei 6 mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea di Telecom Italia Media chiamata ad approvare l'operazione, intervenuta in data 19 febbraio 2015.

Il costo massimo teorico del recesso, in caso di esercizio del diritto da parte di tutti gli azionisti di minoranza, ammonta a circa 30 milioni di euro. Detto costo è superiore al valore delle azioni utilizzato ai fini del concambio, ma tale differenza è più che quantitativamente compensata dal valore delle sinergie di costo identificate dal management per effetto della fusione. Sulla base di tali risultanze, anche in caso di recesso da parte di tutti gli aventi diritto, la convenienza economica dell'operazione per Telecom Italia risulta quindi confermata, come riportato anche dagli avvisori a corredo delle Opinioni rilasciate.

11. INDICAZIONE DEI SOGGETTI LEGITTIMATI ALL'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI RECESSO, DELLE MODALITÀ E DEI TERMINI PREVISTI PER L'ESERCIZIO DEL DIRITTO E PER IL PAGAMENTO DEL RELATIVO RIMBORSO

Le modalità e i termini per l'esercizio del diritto di recesso spettante agli azionisti di Telecom Italia Media saranno descritte nei documenti a tempo debito predisposti e pubblicati a tal fine da Telecom Italia Media.

Tutto ciò premesso, il Consiglio di Amministrazione sottopone alla Vostra approvazione la seguente

Proposta

L'Assemblea di Telecom Italia S.p.A.,

- *visto il progetto di fusione per incorporazione di Telecom Italia Media S.p.A. in Telecom Italia S.p.A.;*
- *esaminata la Relazione Illustrativa degli Amministratori al progetto di fusione sopra richiamato;*

- preso atto delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione, rappresentate dai progetti di bilancio relativi all'esercizio 2014;
- preso atto della relazione sulla congruità del rapporto di cambio redatta da Reconta Ernt & Young S.p.A., quale esperto nominato ai sensi dell'articolo 2501-sexies del Codice Civile dal Tribunale di Milano;
- preso atto dell'avvenuto tempestivo deposito della documentazione, ai sensi delle disposizioni vigenti;
- vista l'attestazione del Collegio Sindacale che l'attuale capitale sociale è interamente versato;

delibera

1. di approvare il progetto di fusione e di procedere conseguentemente alla fusione per incorporazione di Telecom Italia Media S.p.A. in Telecom Italia S.p.A. nei termini ed alle condizioni ivi previsti. In particolare, al concambio delle azioni ordinarie e di risparmio dell'incorporanda Telecom Italia Media S.p.A. si procederà mediante emissione

- di n. 0,66 azioni ordinarie della Società incorporante per ogni n. 1 azione ordinaria della Società Incorporanda e
- di n. 0,47 azioni di risparmio della Società Incorporante per ogni n. 1 azione di risparmio della Società Incorporanda,

aventi data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie e di risparmio Telecom Italia S.p.A. in circolazione alla data di efficacia della fusione, tutte prive di valore nominale, in applicazione delle modalità di assegnazione delle azioni previsti nel progetto di fusione;

2. di aumentare in via scindibile il capitale sociale dell'incorporante Telecom Italia S.p.A., a servizio del concambio, di un importo massimo di nominali Euro 10.612.042,10, mediante emissione di massime n. 16.735.479 nuove azioni ordinarie e di massime n. 2.559.143 nuove azioni di risparmio, tutte prive di valore nominale, con imputazione a capitale di 0,55 euro per ciascuna azione. Detto importo massimo è calcolato senza tenere conto delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio Telecom Italia Media S.p.A. possedute da Telecom Italia S.p.A. alla data del progetto di fusione, che saranno annullate senza concambio. Si precisa che, al fine di facilitare la gestione dei resti, sarà conferito apposito incarico a un intermediario autorizzato;

3. di modificare conseguentemente l'art. 5 dello Statuto sociale mediante introduzione di un nuovo e ultimo comma del seguente tenore:

“L'assemblea del 20 maggio 2015 ha deliberato un aumento di capitale scindibile per complessivi massimi euro 10.612.042,10 mediante emissione di massime n. 16.735.479 nuove azioni ordinarie e massime n. 2.559.143 nuove azioni di risparmio, tutte prive di valore nominale, con imputazione a capitale di 0,55 euro per ciascuna azione, godimento regolare, al servizio della fusione per incorporazione di Telecom Italia Media S.p.A.”

4. di conferire al Consiglio di Amministrazione, e per esso ai legali rappresentanti pro tempore, in via disgiunta tra loro ed anche per mezzo di speciali procuratori all'uopo nominati, ogni più ampia facoltà di apportare ai deliberati assembleari ogni modifica, integrazione o soppressione, non sostanziale, che si rendesse

necessaria, a richiesta di ogni autorità amministrativa competente ovvero in sede di iscrizione al Registro delle Imprese;

5. *di conferire al Consiglio di Amministrazione, e per esso ai legali rappresentanti pro tempore, in via disgiunta tra loro ed anche per mezzo di speciali procuratori all'uopo nominati, ogni più ampio potere, senza esclusione alcuna, per dare attuazione alla fusione, secondo le modalità e nei termini previsti nel progetto di fusione, oltre che nella presente deliberazione e quindi, senza limitazione alcuna, per:*
- stipulare e sottoscrivere l'atto pubblico di fusione, nonché ogni eventuale atto ricognitivo, integrativo e rettificativo che si rendesse necessario od opportuno, definendone ogni condizione, clausola, termine, modalità, nel rispetto e in adempimento del progetto di fusione;*
 - integrare ed emendare, in sede di stipula dell'atto di fusione, le espressioni numeriche contenute nell'articolo 5 dello Statuto di Telecom Italia S.p.A., in applicazione dei criteri individuati dal progetto di fusione e in relazione al numero di azioni che verranno emesse al servizio della fusione;*

provvedere in genere a quant'altro richiesto, necessario, utile o anche solo opportuno per la completa attuazione delle deliberazioni di cui sopra, consentendo volture, trascrizioni, annotamenti, modifiche e rettifiche di intestazioni in pubblici registri e in ogni altra sede competente, nonché la presentazione alle competenti autorità di ogni domanda, istanza, comunicazione, o richiesta di autorizzazione che dovesse essere richiesta ovvero rendersi necessaria od opportuna ai fini dell'operazione.