

Relazione sugli interventi dei soci di minoranza svolti nel corso dell'assemblea degli azionisti di Telecom Italia S.p.A., tenutasi in data 14.4.2008 in Rozzano (MI) via Toscana 3.

**Il Rappresentante Comune, avv. Francesco Pensato**, dei portatori di obbligazioni emesse da Telecom Italia S.p.A., relaziona di seguito in merito ad **alcuni interventi svolti dagli azionisti di minoranza e riporta le risposte fornite dall'Emittente** a fronte delle questioni poste, ritenendo gli argomenti affrontati di interesse per gli obbligazionisti.

Nel corso dell'assemblea gli azionisti di minoranza hanno sollevato, fra le altre, le seguenti questioni:

**1) le operazioni societarie compiute sulla società, e dalla società, l'avrebbero indebitata.**

In risposta ad alcuni fra i soci che hanno sollevato tale argomento, il Presidente Gabriele Galateri di Genola ha precisato che *“l'indebitamento finanziario che grava su Telecom Italia deriva soprattutto dall'OPA di Olivetti su Telecom Italia che fu finanziata dal debito caricato sulle aziende Olivetti e Telecom Italia e dagli investimenti in partecipazione effettuati nel periodo 1999-2001, il tutto per un complessivo importo di circa 30 miliardi di euro, importo ereditato da Telecom Italia a seguito della fusione con Olivetti.*

*Il debito netto di 43 miliardi dal settembre 2001 è stato costantemente ridotto fino a 35,7 miliardi al 31 dicembre 2007, assorbendo gli incrementi derivanti dalla citata fusione Olivetti -Telecom Italia (2003) e dalla fusione TIM - Telecom Italia del 2005.”*

Più in generale sulla situazione finanziaria del Gruppo, l'Amministratore Delegato, Franco Bernabé, nella sua relazione, ha esposto quanto segue:

*“Passando ora alla **situazione finanziaria** del Gruppo, a dicembre 2007 il **debito lordo** del Gruppo era di 43,6 miliardi di euro, in larga maggioranza prestiti obbligazionari pari a circa 32 miliardi con una scadenza media di circa 8 anni come potete vedere più in basso nella slide. Si tratta pertanto di un termine che lascia margini nella scelta delle modalità e delle tempistiche di rifinanziamento.*

*Inoltre, circa il 70% del debito è a tasso fisso, il che rappresenta una garanzia di stabilità nel tempo degli oneri finanziari del Gruppo sul debito esistente.*

*La presenza di **attività finanziarie** per 7,9 miliardi di euro ha permesso al Gruppo di raggiungere una posizione di **debito netto di 35,7 miliardi di euro**, in riduzione di 1,6 miliardi di euro rispetto al 31 dicembre 2006 grazie alla **generazione di cassa** e al **saldo tra acquisizioni e dismissioni** che hanno compensato il pagamento di **dividendi** per 2,8 miliardi di euro e gli esborsi per oneri finanziari e imposte nel periodo.*

*Dei 7,9 miliardi di attivo finanziario che ho ricordato poc'anzi, 6,8 miliardi (la somma fra cassa e titoli negoziabili) rappresentano l'effettiva posizione di liquidità del Gruppo.*

*La cassa è investita principalmente in depositi bancari a termine.*

*Il **costo del debito** è rimasto sostanzialmente stabile intorno al 5,6%.*

\* \* \*

*Ci tengo a sottolineare alcuni aspetti particolarmente importanti che caratterizzano la situazione finanziaria del Gruppo.*

*1. Telecom Italia non ha riportato alcuna perdita sulla propria posizione di liquidità nonostante la grave crisi che ha caratterizzato il mercato monetario e bancario negli ultimi mesi dell'anno.*

*2. L'insieme della liquidità disponibile (6,8 miliardi di euro) e la disponibilità di una linea di credito non utilizzata e irrevocabile che scadrà nel 2014 (6,5 miliardi di euro) consentono*

*di affrontare con tranquillità le scadenze del debito dei prossimi quattro anni (pari a 4,5 miliardi circa in media ogni anno ).”*

**2) come si intende ridurre l'indebitamento senza rinunciare agli investimenti appropriati.**

*Ai soci che hanno sollevato tale questione, l'Amministratore Delegato ha precisato che “la riduzione del debito, come annunciato dal piano industriale, verrà effettuata attraverso la gestione operativa. A questa riduzione contribuirà anche la cessione delle attività in Francia, mentre non sono previste, al momento, altre cessioni. In particolare, non è previsto il conferimento della rete a una società terza, e tanto meno la sua quotazione.*

*Per quanto riguarda eventuali aumenti di capitale, ribadisce che si tratta di una ipotesi non fondata; per quanto poi riguarda la riduzione del dividendo, si ritiene, come pure già indicato nel piano industriale, che vi sia nel futuro la possibilità di mantenere il livello di dividendo annunciato quest'anno.”*

*L'Amministratore Delegato ha anche ricordato che: “l'innovazione riveste un ruolo fondamentale per la Società, a sostegno sia del business attuale legato all'offerta di servizi ed all'evoluzione delle piattaforme di rete, sia dei piani futuri che consentiranno alla Società di entrare efficacemente in nuovi settori e servizi. Queste due tipologie di innovazione sono e restano al centro dell'attività di TI LAB. Egli, insieme al Presidente, ha visitato più volte TI LAB, proprio per toccare con mano le principali iniziative di ricerca in corso e i risultati attesi*

*nel breve e medio termine. Questi approfondimenti hanno consentito di confermare il giudizio estremamente positivo sul centro ricerca e di rafforzarne ulteriormente il ruolo all'interno del Gruppo. Occorre peraltro ricordare che a Torino c'è un centro di eccellenza complessivo costituito, oltre che da TI LAB, anche dal Politecnico di Torino e da varie istituzioni di ricerca: la città di Torino, pertanto, avrà un ruolo importante nella strategia di sviluppo tecnologico e di rafforzamento dell'innovazione.*

*Per quanto riguarda la gestione degli organici, Telecom Italia intende proseguire nella politica di equilibrata attenzione da un lato all'efficienza e dall'altro lato alla qualità delle risorse, ricercando ovunque possibili soluzioni condivise con le organizzazioni sindacali.”*

*L'AD ha altresì confermato quanto annunciato in tema di sinergie con Telefonica precisando che: “nel triennio 2008-2010 le sinergie ammonteranno complessivamente a 1,3 miliardi di euro. Tali sinergie escludono espressamente ogni progetto congiunto in Argentina e Brasile al fine di soddisfare completamente le esigenze regolatorie e competitive in tali Paesi, che prevedono una netta separazione tra l'attività e l'influenza di Telecom Italia e la presenza di Telefonica nell'azionariato di Telecom Italia. Queste sinergie sono il risultato di uno studio, di un approfondimento fatto a partire dal mese di dicembre, e cioè dall'insediamento dell'attuale*

*Vertice.*

*La collaborazione con Telefonica è quindi in corso: mano a mano che emergeranno interventi*

*che possono essere realizzati congiuntamente, tali interventi verranno perfezionati. Le attuali*

*stime delle possibili sinergie sono comunque destinate, in prospettiva, ad arricchirsi.”*

**3) il Piano industriale sarebbe troppo debole e carente di “appeal”, e la sua presentazione avrebbe portato alla flessione del titolo azionario in Borsa.**

*In merito al Piano industriale, l'Amministratore Delegato Bernabé ha illustrato ciò che si riporta di seguito:*

*“Per rispondere all’evoluzione del contesto esterno e riprendere un percorso di crescita virtuoso, il Gruppo ha intrapreso una strada che si fonda su tre pilastri strategici:*

- la trasformazione del business domestico,*
- il rafforzamento della presenza internazionale,*
- il recupero di efficienza.*

*Il tutto sfruttando le forti competenze tecnologiche e di business presenti in azienda e mantenendo una stretta disciplina finanziaria.*

*Trasformazione del business domestico*

*In un contesto che vede una crescente integrazione tra tecnologie, servizi e mercati, stiamo introducendo in azienda un modello organizzativo incentrato sul cliente con il duplice obiettivo di costruire relazioni stabili e durature e di ampliare progressivamente la gamma di servizi offerti.*

*Per fare ciò puntiamo su tre fattori*

- qualità del servizio;*
- banda larga*
- convergenza, sia quella Fisso-Mobile che quella tra mercati adiacenti.*

*Il miglioramento nella qualità dei servizi è il cardine del nostro riposizionamento sul mercato nazionale. Dobbiamo recuperare una situazione che ci vede indietro rispetto ai grandi operatori europei. Abbiamo già messo in campo un piano dettagliato di azioni con il coinvolgimento del management e del personale operativo per migliorare le performance delle piattaforme di rete (nell’arco di Piano sono previsti 100 milioni di euro l’anno in investimenti di manutenzione della rete di accesso), per migliorare i processi di caring del cliente e di assistenza tecnica, per assicurare semplicità d’uso e stabilità dei nuovi servizi proposti al mercato, e per porre in essere processi di vendita efficaci ma trasparenti e rispettosi della volontà del cliente.*

*Per crescere sul mercato domestico puntiamo poi sulla **banda larga**.*

*Il mercato italiano ha una grande potenzialità di espansione in questo campo. Nel Mobile, per esempio, la fase di rodaggio della domanda è stata brevissima, un paio d’anni. Già nel 2008 gli accessi saliranno a 6,3 milioni, il 133% in più.*

*Nel Fisso, che può contare già su una base decisamente più solida, cresceranno di quasi il 15%.*

*In entrambi gli ambiti noi faremo sforzi aggiuntivi per accelerare questi ritmi di crescita con offerte rinnovate per le diverse categorie di clientela.*

*Ma non contano solo i numeri, conta anche la portata,... il significato dei numeri.*

*Numeri così importanti vogliono dire che tutti quei servizi immaginati alla fine degli anni Novanta e mai realizzati per mancanza di banda ora diventano possibili e utilizzabili in massa.*

*E quando parlo di servizi non mi riferisco solo a quelli che potremo offrire noi. Penso, più in generale, a quelli che potranno essere sviluppati e forniti da un universo industriale sempre più ampio di imprese che avranno a disposizione un potentissimo strumento per andare incontro, con creatività e spirito innovativo, alle esigenze di cittadini, aziende, istituzioni.*

*Nel momento in cui gli utenti della banda larga passeranno da una decina di milioni a trenta milioni la società italiana avrà fatto il decisivo passo in avanti verso la “società dell’informazione”. Significa che l’economia del nostro Paese potrà aprirsi ad un nuovo modello di crescita a più alto potenziale di sviluppo, molto più vicino a quello delle nazioni più avanzate.*

*Veniamo alla **convergenza tra tecnologie, servizi e mercati**.*

*Nel mondo consumer è di immediato impatto la convergenza fisso mobile che si tradurrà in nuove famiglie di servizi di comunicazione personale che integrano fisso e mobile e che garantiscono accesso a contenuti digitali in casa e in mobilità con modalità analoghe.*

Importanza crescente avranno poi i servizi a larga banda di nuova generazione. Mi riferisco ai servizi legati al concetto di casa digitale, alle nuove forme di informazione ed intrattenimento che integrano le potenzialità della Televisione e di Internet, ai nuovi e promettenti business del mondo Web 2.0 (gestione di comunità, pubblicità on line, servizi P2P).

Nel mondo delle aziende, accanto ai servizi integrati fisso mobile, le maggiori opportunità deriveranno dalla nostra capacità di guidare la migrazione di reti e servizi sul Protocollo Internet e di proporre al mercato nuove soluzioni di Comunicazione Integrata d'Impresa (voce, messaggistica, video, dati), e nuovi servizi informatici netcentrici (software come servizio, risorse elaborative e di memorizzazione centralizzate).

*Raafffoorrrzaameennttoo deellllaa ddiimeennssiioonnee iinntteerrnnaazziioonnaallee*

In questo ambito il nostro piano prevede in primo luogo il consolidamento e la valorizzazione di quegli asset esistenti capaci di garantire forte posizionamento competitivo e prospettive di crescita. In particolare intendiamo:

- sviluppare la nostra presenza in Brasile proseguendo il percorso strategico già intrapreso da TIM Brasil verso il rafforzamento del business del mobile e lo sviluppo di offerte convergenti.
- rafforzare la posizione in Germania cogliendo opportunità legate al processo di consolidamento del mercato e focalizzandoci su eccellenza operativa ed efficienza.
- avviare le azioni necessarie al fine di acquisire il controllo di Telecom Argentina, che presenta "operation" solide economicamente e finanziariamente, con prospettive di sviluppo molto interessanti.
- consolidare il posizionamento di leadership nel mercato dei traffici voce e dati internazionali con particolare focus nelle aree del Mediterraneo e del Medio Oriente/Sud-Est Asiatico.
- valutare la possibilità di disimpegno dai mercati o dai segmenti di business non particolarmente attraenti o dove si ritenga che il Gruppo non possieda la dimensione critica per competere nel medio-lungo termine.

Monitoreremo inoltre opportunità di sviluppo in mercati emergenti, caratterizzati da crescita elevata, soprattutto nel mobile e puntando a valorizzare la capacità del gruppo di intervenire in mercati maturi ed emergenti in aree di business tradizionali ed innovative.

L'ulteriore eventuale espansione internazionale dovrà essere perseguita nel rispetto degli obiettivi di riduzione dell'indebitamento e dovrà pertanto essere sostenuta da eventuali dismissioni di asset a minor impatto strategico o da partnership finanziarie.

*Recupero di efficienza*

Le nuove condizioni dei mercati delle telecomunicazioni impongono livelli di efficienza e di selettività nella spesa e negli investimenti molto maggiori rispetto al passato. Ciò richiede di individuare un modello d'impresa diverso: processi integrati, strutture snelle, corretta allocazione interno/esterno delle attività. Occorre poi adottare modelli di management che incoraggino l'innovazione, la partecipazione e l'apprendimento.

La progressiva revisione dell'organizzazione aziendale diventa quindi essenziale per raggiungere livelli di eccellenza in termini di servizi offerti al cliente, di efficienza produttiva, di generazione e gestione dell'innovazione, di flessibilità rispetto al cambiamento.

Da tale revisione e da sinergie con Telefonica ci attendiamo efficienze in costi ed investimenti per circa 1,2 miliardi di euro nel periodo 2008-2010 ed un deciso miglioramento della qualità e della velocità di risposta al mercato. I principali miglioramenti sono attesi nelle attività operative territoriali, nello sviluppo e gestione dell'informatica aziendale, nello snellimento delle strutture di staff, nella razionalizzazione delle strutture di vendita e post vendita.

Siamo anche convinti che una costante attenzione all'efficienza ed alla selettività degli investimenti potrà portare negli anni successivi ad individuare ulteriori spazi di ottimizzazione e razionalizzazione.

## *Disciplina Finanziaria*

*Nell'attuazione degli indirizzi di Piano ci atterremo ad una rigorosa disciplina finanziaria per ridurre il rapporto tra indebitamento e margine operativo lordo al livello dei principali operatori europei.*

*Abbiamo già adottato una politica dei dividendi sostenibile nel lungo termine.*

*Verificheremo la possibilità di dismettere ulteriori asset non strategici.*

*Decideremo gli investimenti con prudenza e selettività e sulla base di criteri rigidi nei tempi di ritorno e nei rischi di esecuzione.”*

L'Amministratore Delegato ha poi illustrato quelli che sono gli obiettivi per l'esercizio 2008 ed alcune previsioni per gli esercizi 2009 e 2010.

*“( ...) quello che ci attende è un paziente, ma entusiasmante lavoro - di trasformazione del nostro business domestico, di consolidamento di quello internazionale, di valorizzazione di efficienze e sinergie - che intendiamo completare nell'arco di tre anni.*

*Nell'ultimo mese abbiamo compiuto un lungo road-show in Europa e negli Stati Uniti per spiegare ciò che intendiamo fare. Abbiamo constatato che c'è fiducia nei nostri confronti.*

*E' chiaro a tutti che i frutti più tangibili del lavoro intrapreso si concretizzeranno a mano a mano che il nostro cammino si approssimerà alla scadenza del periodo.*

*Per il 2008 ci siamo posti obiettivi realistici:*

- ricavi di circa 31 miliardi di euro, rispetto ai 30,9 miliardi di euro a perimetro omogeneo nel 2007;*

- un margine operativo lordo pari al 38,5%*

- una posizione finanziaria netta inferiore a 3 volte il margine operativo lordo, in linea con la media degli altri grandi operatori europei.*

*Per il 2009-2010 abbiamo in questo piano previsto ricavi in crescita tra l'1% e il 2% all'anno, grazie alla crescita delle attività internazionali e alla ripresa sul mercato domestico, un margine operativo lordo stabile intorno al 39% e una posizione finanziaria netta che a fine triennio sarà di 2,5 volte il margine operativo lordo, in linea con quel che fanno gli altri principali operatori europei.*

*Sono obiettivi realistici che riflettono le attuali potenzialità dell'azienda. Sono obiettivi che tracciano un percorso importante di consolidamento, trasformazione e rilancio che pone le basi per una crescita futura.*

*Ritengo un dovere mio e del management dell'azienda quello di mantenere gli impegni assunti e cercare di migliorare continuamente. Il percorso che abbiamo imboccato quattro mesi fa ha proprio questa ambizione.”*

Sulla situazione borsistica, si è espresso il Presidente Galateri nella sua relazione:

*“L'ultimo ambito dei miei commenti riguarda l'andamento borsistico del titolo Telecom Italia.*

*Il profondo disagio suscitato dalla sua performance negli ultimi tre mesi è più che comprensibile. Ed è più che legittimo che si chieda al management della Società che cosa sia successo e perché.*

*Da gennaio abbiamo assistito a due diversi comportamenti del mercato:*

- il primo, fino a metà febbraio, in cui il titolo ha fatto leggermente meglio del mercato delle telecomunicazioni (con una sovraperformance di circa l'1%): è stato il classico movimento di “acquisti sulle aspettative” legato a rumors e illazioni riguardanti fondamentalmente il futuro della rete di accesso;*

- a metà febbraio, abbiamo invece assistito ad un altrettanto classico movimento di “vendita sulla notizia” – l'annuncio della riorganizzazione delle infrastrutture tecnologiche e di rete – a cui si sono sommati altri rumors privi di fondamento sui risultati del 2007, sul dividendo atteso, sulla solidità finanziaria del Gruppo.*

*- A seguire, in un contesto di mercato turbolento dominato dai timori per il rallentamento dell'economia americana e la crisi creditizia a livello mondiale, si sono sviluppate posizioni speculative al ribasso del titolo. La corrente ribassista ha obbligato alcuni azionisti a vendere le loro quote sul mercato quasi in concomitanza con la nostra presentazione dei risultati 2007 e del piano triennale 2008-2010.*

*Ricordo, in particolare, che Hopa S.p.A. possedeva circa 500 milioni di azioni ordinarie, pari al 3.97% del capitale di categoria. In base alle comunicazioni della Consob la quota posseduta da questo azionista si è azzerata.*

*500 milioni di azioni - più del doppio della media dei volumi scambiati giornalmente - che arrivano in pochissimo tempo sul mercato rappresentano un macigno per le quotazioni. Un tale flusso in vendita è stato inevitabilmente assorbito con difficoltà in un mercato già impostato al ribasso, determinando una sottoperformance del titolo del -10,32% dalla presentazione dei risultati al 20 marzo.*

*- Peraltro, che l'andamento del titolo fosse condizionato più da speculatori che da reali venditori è reso evidente dalla performance registrata da Pasqua a venerdì scorso (+20% circa, vale a dire il 15% in più rispetto al settore delle telecomunicazioni), grazie anche all'arrotondamento della quota detenuta da Telco, salita dal 23,9% al 24,5%.*

*Questo importante e apprezzato segnale di fiducia - unito al positivo feedback riportato nei road show europei ed americani e a ricoperture sul titolo - ha permesso a Telecom Italia di tornare su quotazioni più consone, anche se non ancora pienamente rappresentative del valore del Gruppo."*

#### **4) i dettagli della procedura di valutazione dell'avviamento per anno di attività, ed in particolare della rete fissa, dovrebbero essere comunicati ai soci.**

In merito all'impairment test sull'avviamento, l'Amministratore Delegato ha ricordato che: *"che il processo seguito per l'impairment test è illustrato nella nota 5 al bilancio consolidato e nella nota 4 al bilancio separato. Il processo di impairment, come illustrato nelle note suddette, ha richiesto la valutazione delle single cash generating units. I valori in uso delle singole attività risultano in tutti i casi superiori ai valori contabili. Il professionista che ha prestato la sua consulenza all'impairment test è stato il professor Mauro Bini dell'Università Bocconi, uno dei massimi esperti in materia."*

#### **5) le operazioni di cessione degli immobili sarebbero state condotte in una situazione di conflitto di interesse .**

Il Presidente Galateri si è ampiamente dilungato per dare riscontro sull'argomento, che è stato affrontato da numerosi azionisti. Il Dott. Galateri ha illustrato quanto segue:

*"Sulla cessione del patrimonio immobiliare, il Presidente ricorda che il Gruppo Telecom ha avviato la dismissione di parte dell'attivo immobiliare a partire dal 2000 nell'ambito della decisione strategica di focalizzarsi sul core business. La cassa generata dalle dismissioni è stata quindi destinata all'attività caratteristica, contribuendo altresì alla riduzione dell'indebitamento.*

*Circa le modalità operative della dismissione, si sono nel tempo considerate due alternative di*

*valorizzazione e cioè:*

*- quella in blocco, consistente nel vendere tutti gli immobili insieme, con contestuale stipula di contratti di locazione; ovvero*

*- quella frazionata, a valle della liberazione di ciascuna singola unità immobiliare.*

*In caso di dismissioni in blocco nella valorizzazione degli asset dismessi si sarebbe applicato -come da prassi di mercato - uno "sconto di portafoglio" parametrato alla tipologia degli immobili. Tenuto conto del momento di mercato favorevole, ma anche*

dell'effetto di flessibilizzazione sulla struttura dei costi e del contributo all'autofinanziamento che l'operazione avrebbe assicurato, l'opzione della dismissione in blocco è stata giudicata la più vantaggiosa, in quanto sono stati considerati sia il "rischio immobiliare" che il mantenimento in portafoglio degli asset avrebbe comportato, sia i rischi e i costi di una gestione diretta, nel corso del tempo, delle attività di valorizzazione, una volta liberati gli spazi.

Le dismissioni, precisa il Presidente, sono state effettuate con primari investitori immobiliari, leader nel settore a livello nazionale e internazionale. Non si è trattato quindi di semplici vendite, suscettibili di un processo d'asta, ma di operazioni più complesse, che hanno consentito la valorizzazione di una consistente quota del patrimonio immobiliare.

Le operazioni di dismissione di immobili in blocco sono state le seguenti:

- nel dicembre 2000: la dismissione di 581 immobili a IMSER, mediante conferimento di ramo d'azienda ad una società interamente posseduta, di cui Telecom Italia ha mantenuto il 40%, ed ha venduto il 15% a Lehman ed il 45% a Beni Stabili. Gli immobili erano di dimensioni medio-grandi, collocati quasi tutti nelle principali città italiane. Nel 2001 e 2002 parte di questi immobili è stata ulteriormente dismessa:

- mediante conferimento alle società TELEMACO (successivamente venduta al Fondo Whitehall) e TELEGONO (successivamente posta in liquidazione), le cui quote erano detenute dagli stessi soci di IMSER, e

- mediante scissione parziale non proporzionale a EMSA, società controllata da Telecom Italia.

Le operazioni, ricorda il Presidente, hanno generato in totale liquidità per circa 3 miliardi di euro e plusvalenze lorde per circa 500 milioni di euro. Dette operazioni sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione e verificate dal Collegio Sindacale con il supporto consulenziale di:

- CB Richard Ellis, primaria società indipendente, che ha valutato gli immobili asset-by-asset;

- KPMG, che è una società di auditing che ha effettuato la perizia del conferimento a IMSER in qualità di esperto nominato dal Tribunale;

- nell'ottobre 2002: sono stati invece dismessi:

- a Tiglio I 191 immobili di proprietà di Società del Gruppo Telecom Italia e di Olivetti. La dismissione è stata effettuata mediante la vendita a Tiglio I del capitale sociale delle predette società;

- a Tiglio II 168 immobili di proprietà di Telecom Italia, mediante conferimento di ramo di azienda.

Tiglio I, ricorda il Presidente, è partecipata: da MSCM (che è una società posseduta al 75% dai fondi immobiliari di Morgan Stanley e al 25% da Pirelli & C. Real Estate) al 51,6%, da Pirelli & C. allo 0,6%, da Telecom Italia al 45,7% e da Telecom Italia Media al 2,1%.

Tiglio II è invece partecipata al 50,53% da Popoy e al 49,47% da Telecom Italia. Popoy è a sua volta una società posseduta al 75% dai fondi immobiliari di Morgan Stanley e al 25% da Pirelli & C. Real Estate.

Gli immobili dismessi a Tiglio I erano di dimensioni medio-grandi; quelli dismessi a Tiglio II erano invece di dimensioni medie (ad eccezione degli immobili di Piazza Affari a Milano e di Corso d'Italia a Roma). Quasi tutti gli immobili erano collocati nelle principali città italiane.

Anche queste ultime dismissioni, ricorda il Presidente, hanno generato per il Gruppo Telecom liquidità lorda complessiva per circa 500 milioni di euro, con plusvalenze lorde per circa 295 milioni di euro. Esse sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione, verificate dal Collegio Sindacale, con il supporto consulenziale di:

- CB Richard Ellis, che ha valutato gli immobili asset-by-asset;

- REAG, che ha invece valutato le aree asset-by-asset;

- prof. Gualtiero Tamburini, che ha asseverato la congruità delle metodologie applicate da CB

Richard Ellis;

- KPMG, che ha effettuato la perizia del conferimento a Tiglio II in qualità di esperto nominato dal Tribunale;

- prof. Felice Martinelli, in qualità di esperto nominato dal Tribunale, che ha effettuato la perizia volontaria relativa alla vendita delle partecipazioni a Tiglio I.

Nel 2003 le aree di proprietà di Tiglio I e Tiglio II, prevalentemente di natura industriale, sono state assegnate per scissione ad Aree Urbane, una società paritetica con Marzotto e Pirelli & C. Real Estate. Il valore delle aree assegnate era di circa 200 milioni di euro.

Nel periodo 2004-2005 Tiglio I e Tiglio II hanno dismesso circa il 68% degli immobili mediante apporto ai seguenti fondi immobiliari di tipo chiuso: Tecla, Cloe, Olinda, Clarice e Berenice.

Dalla costituzione ad oggi circa il 24% degli immobili di proprietà di Tiglio I e Tiglio II è stato dismesso mediante vendite dirette a investitori. Nel tempo, prosegue il Presidente, le due società hanno rimborsato ai soci i finanziamenti da loro concessi e distribuito riserve e utili per complessivi circa 245 milioni lordi.

Tra dicembre 2005 e novembre 2006, continua il Presidente, c'è stato poi l'apporto, tramite la controllata Olivetti Multiservices:

- di 852 immobili al fondo immobiliare Raissa e

- di 427 immobili al fondo Spazio Industriale.

Le quote del fondo Raissa erano detenute in maggioranza da Morgan Stanley e in minoranza da Pirelli & C. Real Estate; le quote del fondo Spazio Industriale erano invece detenute in maggioranza da Cypress Grove e in minoranza da Pirelli & C. Real Estate. Gli immobili apportati ospitano prevalentemente centrali telefoniche di limitata dimensione unitaria e sono localizzati all'interno del territorio nazionale. Il 98% è situato in città diverse da Roma e Milano, l'80% in città diverse da capoluoghi di regione o provincia, il 60% in piccoli centri urbani.

Le operazioni hanno generato liquidità lorda complessiva per circa un miliardo di euro con realizzazione di plusvalenze lorde per circa euro 400 milioni.

Dette operazioni sono state istruite dal Comitato per il Controllo Interno e per la Corporate Governance, approvate dal Consiglio di Amministrazione, verificate dal Collegio Sindacale, sempre con il supporto consulenziale di:

- CB Richard Ellis, che ha valutato gli immobili asset-by-asset;

- Scenari Immobiliari, che ha asseverato la congruità delle metodologie applicate da CB Richard Ellis.

( ... ) Gli immobili ancora di proprietà della Società sono peraltro 4700, per la maggior parte di

piccola o piccolissima dimensione, per una metratura complessiva di 1,3 milioni di metri quadrati.”

A seguito delle medesime cessioni, gli stessi immobili ceduti sono stati retrolocati a Telecom Italia.

A fronte delle domande dei soci di minoranza circa il valore e la durata delle locazioni, il Presidente Galateri ha esposto quanto segue:

“La valutazione dei canoni di locazione per tutti gli immobili oggetto di dismissione e retrolocazione è stata effettuata da CB Richard Ellis, che, nel determinare il valore di mercato degli immobili, ha anche determinato il range del canone di locazione riferibile a ciascun immobile.

Con riferimento al perimetro a fine 2007 di immobili dismessi nel tempo e poi retrolocati alla Società, Telecom Italia corrisponde circa 400 milioni euro su base annua, a fronte di un totale di circa 2000 immobili. I canoni di locazione unitari, ricorda il Presidente, sono in linea con i valori minimi di mercato e sono stati determinati in maniera indipendente dalla durata.



Quanto alla durata dei contratti di locazione, per ciò che riguarda gli immobili oggetti di dismissione a IMSER, Tiglio I e Tiglio II (sedi anche di apparati di telecomunicazione ritenuti strategici della direzione Technology and Operations), i contratti hanno durata sino al 2021, con possibilità di tacito rinnovo, salvo disdetta, per successivi periodi di 6 anni. Nel caso di immobili ad uso esclusivo di ufficio, sono stati stipulati contratti con durate standard. Per ciò che riguarda invece gli immobili apportati ai fondi Raissa e Spazio Industriale, la durata dei contratti di locazione è stata fissata coerentemente con le analisi condotte dalla direzione Technology and Operations che, a fronte del rapido cambiamento di tecnologia nel campo delle telecomunicazioni, hanno portato a definire i parametri di efficientamento delle infrastrutture esistenti, necessarie al funzionamento dei sistemi di comunicazione.

Tale evoluzione comporterà nel tempo la riorganizzazione e l'ottimizzazione degli spazi fisici occupati dagli impianti di centrale, da realizzarsi tramite la progressiva liberazione degli immobili a ciò adibiti.

Sulla base delle analisi condotte, gli immobili sono stati suddivisi in tre categorie omogenee e cioè:

- per 499 immobili (39% del totale), per i quali si prevede la liberazione tra il settimo e il nono anno, sono stati stipulati contratti a 6 anni, rinnovabili per ulteriori 6 anni e con opzioni di rilascio in ogni momento dopo il primo periodo contrattuale;
- per 657 immobili (51,4% del totale), la cui liberazione è prevista tra il decimo e il dodicesimo anno (o su cui sono previsti nel medesimo periodo interventi di forte compattamento degli impianti con conseguente riduzione degli spazi occupati), sono stati stipulati contratti a nove anni, rinnovabili per ulteriori sei anni e con opzioni di rilascio in ogni momento dopo il primo periodo contrattuale;
- per 123 immobili (9,6% del totale), per i quali non è invece prevista la liberazione negli orizzonti temporali sopra considerati, sono stati stipulati contratti di 15 anni, con rinnovo per ulteriori 6 anni e con opzione di rilascio in qualsiasi momento dopo il primo periodo contrattuale.”

#### **6) anche le altre operazioni con parti correlate sarebbero state in conflitto di interesse.**

Ai soci che hanno contestato, oltre le operazioni di cessione dei beni immobili, anche gli ulteriori rapporti con parti correlate, il Presidente ha precisato quanto segue:

“Passando alla tematica relativa alla stipula di contratti di facility management, il Presidente ricorda che nel corso del biennio 2004/2005 il comparto del facility management del Gruppo Telecom Italia ha subito una profonda riorganizzazione, che ha determinato anche il ricorso all'esternalizzazione. Gli obiettivi di convenienza economica perseguiti erano:

- riduzione dei costi globali del sistema facility,
  - variabilizzazione dei costi fissi,
  - miglioramento dei processi di fornitura dei servizi di facility,
  - valorizzazione delle professionalità già operanti all'interno del Gruppo Telecom Italia.
- Nello specifico, ricorda il Presidente, nel novembre 2004 le attività di manutenzione e i servizi ambientali sono stati esternalizzati mediante cessione dei relativi rami d'azienda dalle società del Gruppo ad un outsourcer, e cioè MP Facility SpA (partecipata al 50% da Pirelli RE Facility al 50% da Manutencoop), con contestuale stipula di un contratto di servizio. Le risorse assegnate a MP Facility sono state 437. Il contratto di servizio ha durata fino al 2013.

La scelta dell'outsourcer, precisa il Presidente, è avvenuta a valle di un processo comparativo di valutazione economica, di qualità del servizio e di garanzie di continuità. In una fase iniziale sono state quindi valutate le offerte da parte dei maggiori operatori leader

*del mercato. In una seconda fase, invece, Telecom Italia è entrata in negoziazione con le società che avevano presentato le offerte più convenienti. L'operazione è stata infine approvata dal Consiglio di Amministrazione e verificata dal Collegio Sindacale, mentre Deloitte Financials ha rilasciato una fairness opinion sulla congruità del valore di cessione.”*

*Passando a trattare il tema concernente l'acquisizione di prodotti o di sistemi dal Gruppo Pirelli, il Presidente ha ricordato che “le forniture oggetto di richiesta di informazione - effettuate da società del Gruppo Pirelli quali Pirelli Broadband Solutions - traggono origine da due contratti di ricerca e sviluppo, approvati dal Consiglio di Amministrazione, stipulati dal 2002 al 2007 con Pirelli Labs, al fine di ottenere risultati sinergici da una collaborazione con i laboratori di ricerca del Gruppo Pirelli su specifici progetti relativi a dispositivi di telecomunicazione e tecnologie dei metalli con l'obiettivo di un deployment per i servizi offerti dalla Società.*

*Come conseguenza dei progetti di ricerca i lotti di sviluppo e prima commercializzazione non potevano che essere curati da Pirelli, in quanto realizzatrice della ricerca. Una volta realizzati i primi lotti di sviluppo e commercializzazione, è stato tecnicamente possibile definire le specifiche di prodotto che sono state così “aperte” anche agli altri fornitori a partire dal 2007.*

*Come da prassi consolidata nel mondo manifatturiero, prosegue il Presidente, nei contratti di ricerca era presente l'impegno di Pirelli di vendere in esclusiva a Telecom Italia eventuali prodotti che utilizzassero i risultati delle ricerche per il periodo di un anno, a decorrere dal completamento di ciascun progetto di ricerca. Nel periodo 2005-2006 la fornitura dei progetti in oggetto, per un fatturato complessivo pari a circa 192 milioni di euro, è stata dunque realizzata da società del Gruppo Pirelli. Dal 2007 le forniture sono state invece aggiudicate tramite gare online e un terzo solo del fabbisogno totale è stato aggiudicato a Pirelli.”*

*Il Presidente Galateri ha inoltre sottolineato che: “quanto ai rapporti con Pirelli e società del suo gruppo relativi alla fornitura di prodotti e servizi, la Società, ed in particolare il Collegio Sindacale, hanno svolto accertamenti anche attivando la funzione di internal audit, che non hanno evidenziato irregolarità o fatti censurabili.*

*Le operazioni con parti correlate sono assistite da tutte le necessarie cautele procedurali e valutative, atte a garantirne la correttezza. Si possono rivedere valutazioni solo quando ci siano fatti rilevanti che suggeriscano di operare in tal senso. Sulle operazioni immobiliari, ricorda, sono già state fornite tutte le necessarie informazioni nella risposta all'ing. Lombardi.*

*In merito poi al quesito se i contratti con Pirelli sono stati rescissi o rivisti, precisa che, per rispondere, occorre operare delle distinzioni.*

*Il gruppo Pirelli è stato, è - e presumibilmente continuerà ad essere - un fornitore del Gruppo Telecom Italia, come peraltro è fornitore di altri operatori di TLC nel campo delle soluzioni broadband (modem ed altri apparati). In questo comparto, i contratti non sono caratterizzati da lunghe durate: sono stipulati, sono eseguiti, si esauriscono e, se del caso, si rinnovano quando l'offerta è conveniente in termini economici e qualitativi.*

*Se si ha riguardo invece a rapporti che per loro natura sono di più lunga durata, si deve rappresentare che nel 2002 sono stati ceduti i complessi aziendali relativi ai servizi immobiliari, i cosiddetti servizi di property, di project e di agency, a società controllate da Pirelli & C Real Estate. Contestualmente a tale cessione sono stati stipulati con le predette società i contratti per la gestione dei beni immobili di proprietà di terzi condotti in locazione dalla Società, i contratti per la gestione di beni immobili di proprietà del Gruppo Telecom Italia o in leasing, i contratti per i servizi di agenzia ed i contratti per i servizi di project management. Detti contratti, validi per 5 anni, prevedevano il diritto delle società fornitrici*

dei servizi di ottenere alla scadenza il rinnovo per un ulteriore triennio, a parità di condizioni di mercato. Tali contratti sono stati rinnovati a condizioni allineate al mercato; la durata è stata convenuta sino al 31 dicembre 2010 con possibilità di recesso anticipato rispetto a tale scadenza.

Inoltre, nel novembre 2004 è stato stipulato un contratto di appalto per le attività di manutenzione e servizi ambientali. Tanto si è realizzato mediante cessione del relativo ramo d'azienda dalle società del Gruppo ad un outsourcer, MP Facility S.p.A., partecipata al 50% da Manutencoop ed al 50% da Pirelli RE Facility, con contestuale stipula di contratti di servizio. Le risorse assegnate a MP Facility sono state 437. Il contratto ha durata fino al 2013.

La scelta dell'outsourcer è avvenuta, come già ricordato, a valle di un processo comparativo di valutazione economica, di qualità del servizio e di garanzia di continuità. In una fase iniziale sono state valutate le offerte da parte dei maggiori operatori leader del mercato. In una seconda fase Telecom Italia è entrata in una negoziazione con le società che avevano presentato l'offerta più conveniente. Inoltre, è stata definita la risoluzione consensuale del contratto di consulenza e servizi in materia di proprietà industriale, a far data dal 1° aprile 2007 e con prosecuzione per alcune iniziative fino a fine anno (scadenza naturale del contratto).”

**7) le buonuscite elargite ai precedenti amministratori, dott. Buora e dott. Ruggiero, sarebbero non giustificate alla luce dei risultati conseguiti dalla precedente gestione aziendale. Anche le stock option riservate al nuovo Vertice, dott. Galateri e dott. Bernabé, sarebbero contestabili a seguito della recente flessione dei titoli azionari in Borsa.**

A riscontro delle numerose contestazioni giunte sui trattamenti economici del dott. Buora e del dott. Ruggiero, il Presidente Galateri ha spiegato quanto segue:

*“Per quanto riguarda invece i compensi percepiti dai precedenti vertici aziendali (e cioè dal dott. Buora e dal dott. Ruggiero) al momento della risoluzione del loro rapporto di lavoro, il Presidente ricorda che molto e ampiamente è riportato in merito nella Relazione sulla Corporate Governance riportata nel fascicolo di bilancio, cui rimanda.*

*Il Presidente precisa che si limiterà quindi a confermare che tutti gli accordi che hanno disciplinato la risoluzione di detti rapporti di lavoro si sono conclusi nel rispetto delle varie disposizioni applicabili e a ricordare che per il TFR di Carlo Buora la decisione fu assunta dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Comitato per la remunerazione, in un momento (dicembre 2006), in cui si aveva interesse ad assicurare nel tempo alla Società il contributo professionale del dottor Buora.*

*Per quanto riguarda invece la chiusura del rapporto di lavoro di Riccardo Ruggiero, prosegue il Presidente, la decisione è stata assunta dal Vice Presidente Esecutivo in carica, dott. Buora, e le relative ragioni sono pure analiticamente illustrate nella Relazione annuale sulla Corporate Governance poc'anzi richiamata: si è trattato, ricorda il Presidente, di chiudere in via consensuale il rapporto con un Direttore Generale (oltre che Amministratore Delegato), che era il massimo dirigente della società.”*

Quanto alle stock option riservate allo stesso Presidente ed all'Amministratore Delegato, il dott. Galateri ha evidenziato che: *“i piani di stock options, come noto, premiano la creazione di valore per gli azionisti orientando le azioni del Vertice al miglioramento delle performance azionarie.*

*La stock option, ricorda, funziona nel senso che, a partire da un certo prezzo, i manager che le ricevono hanno diritto di acquistare le azioni a quel prezzo e quindi guadagnano eventualmente da quel valore in avanti, con in più un meccanismo di vantaggio fiscale che si applica solamente nella misura in cui le relative azioni, una volta acquistate, per la parte*

corrispondente al guadagno realizzato, rimangono vincolate per altri 5 anni in titoli della stessa società.

Si tratta quindi di un meccanismo che – riconosce – può apparire, a prima vista, particolarmente favorevole (e certamente lo può diventare), ma che richiede una performance del titolo particolarmente significativa.”

Ed ancora il Presidente ha ricordato che: “il pacchetto retributivo di esso Presidente e dell'Amministratore Delegato ha costituito oggetto di approfondito esame da parte del Comitato per le remunerazioni prima e del Consiglio di Amministrazione poi. Per la definizione di tale pacchetto sono state utilizzate due primarie società di consulenza di executive compensation, e si è fatto riferimento costante alle best practices internazionali, in particolari anglosassoni.

Come già indicato dal prof. Zingales, Presidente del Comitato per le remunerazioni, la struttura del compenso “cash” per l'Amministratore Delegato privilegia in misura rilevante la componente variabile annua legata ai risultati aziendali rispetto alla componente fissa, mentre per il Presidente non è previsto alcun compenso variabile annuo. I compensi prevedono per il Presidente e l'Amministratore Delegato anche una incentivazione a lungo termine, sotto forma di stock option che, dal punto di vista dell'entità, è assolutamente in linea con i benchmark europei e largamente inferiore agli esempi nordamericani. Per quanto concerne i parametri di performance, in primo luogo (come per tutti i piani di stock option) rileva il futuro andamento del titolo rispetto al cosiddetto prezzo d'esercizio, che è stato fissato in una misura minima (1,95 euro) superiore di oltre un terzo al corso odierno dell'azione. In secondo luogo, ricorda che parte delle stock option saranno esercitabili solo nel caso in cui il titolo Telecom Italia abbia, in futuro, un andamento migliore rispetto alla media annua dei principali peers europei.

Da ultimo rileva che le opzioni saranno esercitabili solo tra 3 anni, e nel caso in cui il mandato del Presidente e dell'Amministratore Delegato fosse rinnovato alla fine del triennio, solo il 50% delle azioni maturate potrà essere esercitabile alla scadenza del triennio, mentre il restante 50% lo sarà solo una volta decorso un ulteriore periodo di 12 mesi. Non è quindi prevista la condizione, spesso praticata, di vesting delle opzioni scaglionato nel corso del mandato.”

Si segnala agli obbligazionisti che alcuni azionisti di minoranza hanno inoltrato al **Collegio Sindacale** alcune denunce ex art. 2408 cod.civ. A seguito dell'esame delle stesse il Collegio Sindacale ha dato atto di non avere riscontrato irregolarità, come riportato al paragrafo 5 della Relazione del medesimo Collegio Sindacale, che si riporta di seguito:

“5. Nel corso dell'esercizio 2007, sono state presentate al Collegio Sindacale tre denunce ai sensi dell'art. 2408 del codice civile. In particolare, nel corso dell'Assemblea degli azionisti tenutasi il 16 aprile 2007 è stata presentata una denuncia da due soci che contestavano la liceità e la legittimità delle modalità di svolgimento della discussione assembleare che, su disposizione del Presidente della medesima, è avvenuta congiuntamente per tutti gli argomenti posti all'ordine del giorno della parte ordinaria, lamentando che l'atteggiamento del Presidente, pur non costituendo una violazione di disposizioni specifiche, potrebbe tuttavia essere considerato un esercizio arbitrario dei poteri allo stesso riconosciuti dallo statuto e dal regolamento assembleare, incompatibile con la finalità (e la ratio) delle suddette previsioni statutarie e regolamentari di tutelare il diritto di partecipazione dell'azionista all'assemblea. Sempre con riferimento all'Assemblea degli azionisti del 16 aprile 2007, è pervenuta nel corso dell'esercizio una denuncia ex art. 2408 del codice civile da un azionista persona

giuridica, che ha in corso da tempo un contenzioso con la Società. L'azionista lamenta che, avendo formulato in sede assembleare alcune domande dirette al Presidente dell'Assemblea e al Presidente del Collegio Sindacale (sul tema delle attività di intercettazione e di indagine che potrebbero aver riguardato vicende relative a vertenze giudiziali in essere nei confronti di Telecom Italia e sulla mancata previsione in bilancio di un adeguato fondo al riguardo), il Presidente del Collegio Sindacale non avrebbe fornito risposta alcuna ai quesiti formulati; contesta inoltre i contenuti delle risposte fornite al riguardo dal Presidente dell'Assemblea. Si segnala che, successivamente, lo stesso azionista ha presentato una "segnalazione di irregolarità nei bilanci e in altre comunicazioni sociali" alla Consob, dandone altresì comunicazione ai componenti il Collegio Sindacale.

Ancora nell'esercizio 2007, un socio ha denunciato al Collegio Sindacale, quale fatto censurabile, l'asserito mancato adeguamento (entro la prescritta data del 30 giugno 2007) dello statuto sociale alle disposizioni previste dalla legge 262/2005 e dal d.lgs. 303/2006, che sarebbe stato effettuato dal Consiglio di Amministrazione della Società soltanto in data 24 luglio 2007.

Il Collegio Sindacale ha poi ricevuto, nel mese di febbraio 2008, una denuncia ex art. 2408 del codice civile proveniente da un socio inerente alcuni aspetti della gestione della Società (il riferimento è alle operazioni di dismissione immobiliare, alle modalità di stipula dei contratti di facility management, alla sicurezza e alle intercettazioni telefoniche, alle modalità di acquisto di prodotti dalle società collegate al Gruppo Pirelli, alle modalità di cessione del 38% di Brasil Telecom).

Tale denuncia era stata preceduta da due richieste di informativa, sostanzialmente di identico contenuto.

Sulle denunce sopra riportate, il Collegio ha svolto gli opportuni accertamenti senza riscontrare, allo stato, omissioni, fatti censurabili o irregolarità da segnalare all'Assemblea."

La Relazione del Collegio Sindacale è consultabile collegandosi al sito <http://www.telecomitalia.it/TIPortale/docs/investor/html/bilancio2007/E01.html> ).

Si segnala inoltre agli obbligazionisti che i **verbali** della assemblea ordinaria degli azionisti, tenutasi in data 14.4.2008, sono consultabili collegandosi al sito: [http://www.telecomitalia.it/TIPortale/docs/investor/Verbale Assemblea parte ordinaria\\_14\\_4\\_08.pdf](http://www.telecomitalia.it/TIPortale/docs/investor/Verbale Assemblea parte ordinaria_14_4_08.pdf), dove potranno essere esaminati tutti gli interventi svolti dai soci e le risposte fornite dall'Emittente.