

Relazione sull'incontro tenutosi fra il **Rappresentante Comune dei portatori delle obbligazioni emesse da Telecom Italia S.p.A.** denominate "2001-2010 convertibile con premio al rimborso, interesse 1,5 %"; "2002-2022 a tasso variabile, serie speciale aperta, riservato in sottoscrizione al personale del Gruppo Telecom Italia, in servizio ed in quiescenza"; "Telecom Italia S.p.A. Euro 750,000,000 4.50 per cent. Notes due 2011"; "Telecom Italia S.p.A. Euro 1,250,000,000 5.375 per cent. Notes due 2019", **avv. Francesco Pensato**, ed il **CFO di Telecom Italia, dott. Enrico Parazzini**, in data 28 settembre 2007.

Nel corso dell'incontro, l'avv. Francesco Pensato ha sottoposto al dott. Enrico Parazzini una serie di questioni emerse dall'esame dei documenti contabili del Gruppo Telecom Italia, dallo studio della posizione del Gruppo nel mercato delle comunicazioni e sui mercati borsistici, nonché dalla lettura dei verbali delle assemblee degli azionisti.

I risultati del confronto sono relazionati come di seguito.

1) AVVIAMENTO

Le prime domande poste dal Rappresentante Comune degli obbligazionisti hanno ad oggetto l'avviamento del Gruppo Telecom Italia ed i criteri seguiti per la sua valutazione.

Telecom Italia evidenzia che l'avviamento del Gruppo si è formato, nel corso degli anni, attraverso le diverse operazioni societarie che nel tempo l'hanno coinvolta.

I principi IAS (International Accounting Standards) /IFRS (International Financial Reporting Standards), resi obbligatori dall'Unione Europea in forza del regolamento 1606/2002 e applicabili anche in Italia in conformità al d.lgs. 28.2.2005, n. 38, non prevedono l'ammortamento dell'avviamento. L'avviamento, come le altre attività immateriali a vita indefinita, deve essere sottoposto ad impairment test annualmente, o più frequentemente se esistono indicatori che facciano ritenere vi sia una riduzione di valore.

L'impairment test consiste nella determinazione del "valore recuperabile" (il valore recuperabile di un'attività, o di un'attività generatrice di flussi finanziari, è il maggiore tra il suo fair value (valore equo), dedotti i costi di vendita, ed il suo valore d'uso) degli asset aziendali; se tale valore risulta inferiore rispetto al valore contabile, l'asset deve essere svalutato iscrivendo nel conto economico una perdita per riduzione di valore.

Telecom Italia nell'effettuare l'impairment test si avvale della consulenza di terzi indipendenti e, nella specie, si è avvalsa finora del Prof. Mauro Bini (Professore ordinario di Finanza aziendale

all'Università Bocconi di Milano) che ha proceduto alla stima del "valore recuperabile". Tale valutazione è stata poi sottoposta all'esame del Comitato per il controllo interno e per la corporate governance e del Collegio Sindacale.

Telecom Italia illustra in Nota Integrativa (nota 5 al bilancio consolidato al 31 dicembre 2006) le modalità ed i criteri seguiti per la valutazione dell'avviamento.

Telecom Italia precisa inoltre che nel bilancio redatto secondo gli US GAAP (Form 20-F depositato ogni anno alla SEC e disponibile sul sito dell'Emittente) l'entità dell'avviamento è diversa da quella risultante dal bilancio redatto secondo gli IAS/IFRS; ciò in quanto in sede di prima applicazione degli IAS/IFRS Telecom Italia, come consentito dagli stessi, ha scelto di non applicare il "metodo dell'acquisizione" (previsto, fra l'altro, nell'IFRS 3 – *Aggregazioni aziendali*) in modo retroattivo alle acquisizioni di imprese avvenute antecedentemente al 1° gennaio 2004 e di mantenere l'avviamento generato su acquisizioni anteriori a tale data al valore determinato secondo i principi contabili italiani, previa verifica della sua recuperabilità. Nel bilancio redatto secondo gli US GAAP, anche le acquisizioni anteriori alla suddetta data sono invece contabilizzate secondo il sopra richiamato "metodo dell'acquisizione". Telecom Italia precisa infine che, nella normale attività di controllo, la SEC ha sottoposto il Form 20-F al 31 dicembre 2005 a review con esito positivo.

2) IMMOBILI

Viene richiesto a Telecom Italia di fornire chiarimenti sulle cessioni degli immobili.

A fronte di tali quesiti, Telecom Italia spiega che gli immobili di proprietà sono stati venduti in quanto asset "non core" e hanno generato cassa che è stata destinata all'attività caratteristica, contribuendo altresì alla riduzione dell'indebitamento.

Il Rappresentante Comune degli obbligazionisti espone a Telecom Italia una contestazione pervenutagli, secondo la quale gli immobili sarebbero stati ceduti ad un prezzo pari ad 1/4 di quello di mercato e, quindi, nettamente sfavorevole per Telecom Italia. Il Rappresentante Comune osserva inoltre che si è verificato un rialzo, pari al 40%, nel valore delle quote dei fondi immobiliari Tecla e Berenice, acquirenti degli immobili, in occasione delle recenti OPA.

Rispetto a queste osservazioni, Telecom Italia replica innanzitutto che, quanto al prezzo di cessione degli immobili, si sono nel tempo considerate due alternative di valorizzazione: (a) la vendita in blocco, stipulando con gli acquirenti contratti di locazione con clausole ad hoc in tema di opzioni di rilascio; ovvero (b) la cessione frazionata nel tempo, a valle della liberazione di ciascuna singola

unità immobiliare. In caso di vendita in blocco, nella valorizzazione degli asset ceduti si applica - 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 cessione in blocco è stata giudicata la più vantaggiosa, ed adottata nella maggior parte dei casi, considerati altresì il “rischio immobiliare” che il mantenimento in portafoglio degli asset avrebbe comportato e comunque i rischi e i costi di una gestione diretta, nel corso del tempo, delle attività di valorizzazione, una volta liberati gli spazi. In sostanza, si è ritenuto che tutto ciò bilanciasse lo sconto di portafoglio applicabile.

Per ciò che riguarda lo sconto applicato alle cessioni di immobili nel 2005 e nel 2006 ai fondi immobiliari “Raissa” e “Spazio Industriale” - partecipati al 35% da Pirelli & C Real Estate S.p.A. - CB Richard Ellis, primaria società indipendente chiamata a valutare gli immobili asset by asset, ha stimato tale sconto in un range ricompreso, a seconda della tipologia dei portafogli ceduti, fra il 22% e il 25%. Telecom Italia sottolinea inoltre che le predette vendite si sono configurate in una vendita di immobili seguita da una locazione di quegli stessi spazi a condizioni contrattuali standard e per una durata commisurata alle residue esigenze di loro impiego.

Quanto invece all’OPA sui fondi Tecla e Berenice, si è trattato di cessione di quote rappresentative del patrimonio dei fondi e non di una cessione di immobili. In tali fondi fra l’altro non sono presenti soltanto i beni ceduti da Telecom Italia, ma anche altri asset, che possono avere contribuito ad alzare il valore delle quote dei fondi. Inoltre, è evidente la diversa meccanica di calcolo del prezzo in caso di acquisto di quote di un fondo immobiliare ammesso alla negoziazione in borsa rispetto alla cessione in blocco di un portafoglio di immobili.

Alla domanda sulla riduzione della garanzia patrimoniale generica derivante dalla cessione degli immobili, Telecom Italia risponde che si è trattato di cessione di assets non “core” e che altri fattori, oltre gli immobili, rappresentano la garanzia per gli obbligazionisti. Come già riportato sopra, la cassa generata dalle predette vendite immobiliari è stata destinata, oltre che alla riduzione dell’indebitamento, allo sviluppo dell’attività caratteristica e ciò rappresenta la miglior garanzia per i creditori.

3) FONDO RISCHI

Al quesito sul Fondo rischi ed oneri, ed in particolare sull’adeguatezza di tale fondo, Telecom precisa che nel bilancio al 31 dicembre 2006 il fondo rischi e oneri era complessivamente pari a

1.355 milioni di Euro di cui 775 milioni di euro di quota non corrente e 580 milioni di euro di quota corrente (vedasi nota n 21 del Bilancio Consolidato).

Per quanto concerne il contenzioso nei confronti di Telecom Italia, quest'ultima osserva che i principi contabili di riferimento prevedono l'effettuazione di stanziamenti in presenza di un'obbligazione attuale, legale o implicita, nei confronti di terzi, derivante da un evento passato, quando è probabile si renda necessario impiegare risorse per adempiere l'obbligazione e quando l'ammontare può essere stimato in modo attendibile.

Telecom Italia precisa che il contenzioso è valutato, vertenza per vertenza, con l'ausilio dei legali esterni che patrocinano le singole cause; il fondo stanziato a bilancio corrisponde alla sommatoria degli importi stanziati per ogni singola vertenza o per classi di contenziosi della stessa natura.

4) DIVIDENDI E INDEBITAMENTO

Il Rappresentante Comune espone una contestazione pervenutagli secondo la quale non sono stati raggiunti gli obiettivi relativi alla riduzione dell'indebitamento a causa della distribuzione dei dividendi. In proposito Telecom Italia precisa che tutti gli obiettivi di riduzione dell'esposizione debitoria, da valutarsi alla fine di ogni anno, sono finora sempre stati raggiunti dal Gruppo.

Per quanto concerne l'aumento dell'indebitamento evidenziato dalla Relazione Semestrale a giugno 2007, rispetto alla situazione risultante dal bilancio al 31 dicembre 2006, Telecom Italia precisa che detto aumento è dovuto alla acquisizione di AOL Germany ed al pagamento dei dividendi 2006, occorso nel secondo trimestre 2007, ma ribadisce che, in ogni caso, si prevede che a fine anno il rapporto Net Debt/Ebitda risulterà al di sotto di 3.0x a livello di bilancio consolidato, così come a suo tempo annunciato (cfr. pag. 57 della Relazione di Bilancio al 31 dicembre 2006 e pag. 38 della Relazione Semestrale al 30 giugno 2007).

Circa la politica di distribuzione dei dividendi nel corso del 2008, la stessa sarà proposta dal Consiglio di Amministrazione e determinata dall'Assemblea degli Azionisti in coerenza con i risultati raggiunti.

Sulle domande relative alle linee di credito concesse dagli istituti bancari a Telecom Italia, quest'ultima precisa di disporre di una linea sindacata di credito "committed", denominata Revolving Credit Facility, di complessivi euro 8 miliardi con scadenza 2014. Attualmente detta linea di credito è utilizzata per un ammontare pari a euro 1,5 miliardi, lasciando euro 6,5 miliardi nella disponibilità del Gruppo.

Quanto all'incidenza dell'aumento dei tassi di interesse sull'indebitamento, Telecom Italia precisa che le operazioni a tasso fisso rappresentano circa il 70% del debito lordo: con tale struttura di debito l'incidenza dell'aumento dei tassi di interesse è contenuta.

5) INVESTIMENTI

Quanto alle risorse necessarie per affrontare gli investimenti, Telecom Italia precisa che la sua politica in materia di investimenti non è stata sacrificata né dal livello di indebitamento né dalla distribuzione dei dividendi. Il cash flow derivante dalle attività operative e dalla dismissione di asset non "core" permette infatti di finanziare gli investimenti, oltre che, come già sopra riportato, consentire la distribuzione dei dividendi e contribuire alla riduzione dell'indebitamento.

Telecom Italia ricorda infine che negli ultimi tre anni il rapporto fra investimenti e fatturato è stato superiore a quello della media degli operatori "incumbent" europei.