

Relazione sugli interventi dei soci di minoranza e delle repliche svolti nel corso dell'assemblea degli azionisti di Telecom Italia S.p.A., tenutasi in data 12.4.2011 in Rozzano (MI), viale Toscana 3.

I Rappresentanti Comuni dei portatori di obbligazioni emesse da Telecom Italia S.p.A. , avv. Francesco Pensato e Prof. Enrico Cotta Ramusino, relazionano di seguito in merito ad alcuni interventi svolti dagli azionisti di minoranza e riportano le risposte fornite dall'Emittente a fronte delle questioni poste, ritenendo molti fra gli argomenti affrontati di interesse per gli obbligazionisti rappresentati.

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

- 1) Il mancato avvio di azioni di responsabilità nei confronti di alcuni amministratori [COME ANCHE RISULTA DAGLI STRALCI SOTTO RIPORTATI, L'AZIONE DI RESPONSABILITA' AVREBBE RIGUARDATO SOLO GLI AMMINISTRATORI] in carica all'epoca delle operazioni che hanno formato oggetto della revisione interna redatta da Deloitte Financial Advisory Services S.p.A., denominata "Progetto Greenfield", e dei pareri redatti dai legali Prof. Franco Bonelli e Avv. Bruno Cova.**

Nel corso dell'esercizio 2010, a seguito di indagini avviate dalla magistratura, il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia ha incaricato la società di consulenza Deloitte Financial Advisory Services S.p.A. di verificare alcune operazioni anomale che hanno visto coinvolti dipendenti e/o soggetti terzi in vario modo relazionati con le società del Gruppo.

Tali verifiche hanno avuto ad oggetto quattro aree di indagine, e precisamente: Telecom Italia Sparkle; "security" e "dossieraggi illegali"; sim card con intestazioni fittizie; vendite anomale di servizi premium e terminali.

I risultati delle suddette verifiche sono stati relazionati da Deloitte Financial Advisory Services S.p.A. nel rapporto di revisione interna denominato "Progetto Greenfield" e sono stati oggetto di pareri dei legali Prof. Franco Bonelli e Avv. Bruno Cova.

Alcuni azionisti di minoranza hanno contestato e chiesto chiarimenti in merito alla decisione del Consiglio di Amministrazione di non introdurre nell'ordine del giorno dell'assemblea l'esperimento di azioni di responsabilità verso gli amministratori in carica all'epoca dei fatti esaminati nel Progetto Greenfield. Il Presidente, dott. Gabriele Galateri di Genola, ha spiegato che il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia ha affidato "*a primari studi legali e ad una società di forensic accounting, la Deloitte Financial Advisory Services, un'indagine ad ampio spettro. Si trattava di capire (...) che cosa fosse successo e perché, intraprendendo un percorso di verifica dei processi e di miglioramento dei presidi di controllo. In questa prospettiva, il profilo delle possibili responsabilità dei precedenti Vertici è stato (...) uno degli aspetti, non l'obiettivo primario dell'analisi.*

Sulla base del rapporto Deloitte e sentiti i pareri legali, il Consiglio di Amministrazione ha svolto al proprio interno un confronto ampio e serrato. Ne è scaturita la decisione (sottoscritta da tutti i consiglieri, con l'eccezione del prof. Zingales) di non sottoporre a questa assemblea – in assenza di fatti nuovi - un'azione di responsabilità nei confronti degli ex-amministratori esecutivi della Società.

E ciò, come è ribadito nella documentazione messa a vostra disposizione circa il Progetto Greenfield, per varie ragioni:

- a. la mancanza di precedenti giurisprudenziali;
- b. la difficoltà di individuare un nesso di causalità giuridica fra i costi sostenuti o sostenibili e le condotte degli ex amministratori esecutivi della Società;
- c. l'incertezza nell'esatta identificazione dei costi qualificabili come danni risarcibili;
- d. l'incertezza del risultato e i possibili riflessi negativi (sia in termini economici sia in termini reputazionali) che la Società avrebbe potuto subire a fronte della prolungata attenzione mediatica su fatti del suo passato.

E' ovvio che le scelte e le ragioni che le hanno dettate valgono nel momento in cui le scelte sono effettuate e dunque alla luce degli elementi disponibili.

Ciò considerato, ritengo che la decisione assunta dal Consiglio risponda ad un principio di equilibrata e di realistica valutazione della situazione.

Il metro della popolarità o dell'impopolarità delle scelte non compete ad un Consiglio di Amministrazione. La sua responsabilità è perseguire al meglio l'interesse della Società, tenendo conto del passato nella misura in cui ciò può essere utile per impostare un migliore futuro.

Nel caso specifico, il Consiglio di Telecom Italia si è occupato e si occuperà del passato - dedicandovi le risorse e il tempo necessari - per imparare dagli eventuali errori e per concretizzare (quando realistiche) le opportunità di risarcimento rispetto ai danni subiti.

Dunque, in una prospettiva "gestionale", e solo in quella.

Siamo fermamente convinti che chi ha veramente a cuore gli interessi della Società non possa non condividere questa impostazione, piuttosto che sposare l'idea di tenere aperte le questioni per tempi lunghissimi e con esiti per nulla scontati.

Del resto, ogni sforzo continuerà ad essere fatto - grazie anche alle risultanze del "Progetto Greenfield" - per far sì che comportamenti ed eventi dannosi non si riproducano più in futuro. Il Gruppo può contare oggi su un sistema di controllo idoneo a ridurre i profili di rischio ad un livello fisiologico accettabile per consentire la corretta operatività dei processi aziendali.

Certo, la cultura del controllo è per definizione in divenire e non può essere data per acquisita una volta per tutte.

Ma la volontà di compliance in Telecom Italia è oggi imparagonabile rispetto al passato: più efficaci le procedure, straordinario l'impegno del vertice aziendale, ben diffusa nelle nostre persone - anche grazie ad una continua opera di formazione - la consapevolezza che il controllo non è un costo ma un investimento e che il ricorso a scorciatoie nel breve è fonte di gravi diseconomie nel medio-lungo periodo.

La nostra fiducia nella capacità dell'Azienda di prevenire in futuro atti illeciti si è decisamente rafforzata.

A maggior ragione posso ribadire oggi ciò che dissi lo scorso anno: il management di Telecom Italia è assolutamente determinato a non accettare deroghe di alcun genere al rispetto dei più elevati standard etici di comportamento."

L'Amministratore Delegato, dott. Franco Bernabé, ha ulteriormente illustrato che "la finalità principale del Progetto Greenfield è stata quella di disporre di una ricostruzione sistematica di fenomeni asseritamente illeciti commessi a danno della Società e del Gruppo che erano emersi a seguito di indagini penali o di attività di controllo interno.

Il Progetto Greenfield ha riguardato quattro aree di indagine:

- Sparkle, con riferimento ai flussi di traffico tra le controllate di Sparkle North America, San Marino e Singapore e terzi operatori di telecomunicazioni e/o la stessa controllante Sparkle;
- Security, allo scopo di verificare gli impatti aziendali ed economici del procedimento penale in corso;
- Carte prepagate con intestazione irregolare;

- *Specifici fenomeni a danno della società realizzati tramite (i) Servizi Premium Numerazioni non geografiche), (ii) vendita di prodotti tramite San Marino, (iii) vendite personalizzate alla clientela Top ed Enterprise (incluse le vendite di servizi/prodotti/progetti di ICT).*

Mentre per i primi tre filoni di indagine si trattava di approfondire tematiche in grande parte già note, anche alla luce dei procedimenti giudiziari in corso, il quarto si è focalizzato su aspetti anomali rispetto alle ordinarie attività di natura gestionale. E ciò per verificare se sussistessero criticità tali da suggerire interventi di tipo organizzativo/procedurale ovvero l'adozione di altre misure.

Quanto appena precisato rappresenta anche la ragione in virtù della quale si è scelto di non includere nel progetto ulteriori approfondimenti sulle tematiche immobiliari già oggetto in passato di diversi approfondimenti e verifiche.

Si è trattato di compiere delle scelte, che ritengo tuttavia ben motivate e assolutamente ragionevoli. E' stato necessario porre dei confini e lo si è voluto fare limitando il campo di analisi alle aree in cui erano emerse evidenze e criticità tecnico-legali riconosciute e ben identificabili.

Dagli approfondimenti svolti dalla società di consulenza Deloitte sono emerse aree di miglioramento e anzi sono stati rilevati veri "indicatori di anomalia" e individuate carenze del sistema di controllo interno, che indubbiamente hanno comportato effetti economici negativi per il nostro Gruppo. Su queste aree si è lavorato fin da subito introducendo misure incisive in grado di porre immediato rimedio alle carenze riscontrate.

Nell'ambito del Progetto Greenfield si è lavorato anche per identificare elementi utili per l'individuazione delle responsabilità dell'accaduto. Allo scopo sono stati acquisiti appositi pareri legali, che tecnicamente avrebbero anche consentito la proponibilità di azioni di responsabilità verso gli amministratori in carica all'epoca dei fatti esaminati.

Le ragioni per non introdurre all'ordine del giorno dell'assemblea dei soci l'eventuale esercizio di queste azioni vi sono già state ricordate dal Presidente. Si è trattato di una scelta gestionale e di business responsabile e trasparente, da parte di un Consiglio di Amministrazione che deve orientare le energie disponibili a lavorare nel presente per costruire il futuro di questo Gruppo, e non può perseguire iniziative d'esito incerto tutte rivolte al passato, esse stesse suscettibili di determinare effetti negativi, in termini economici e di immagine.

E' bene ricordare che la decisione del Consiglio di Amministrazione riguarda tuttavia solo l'azione sociale di responsabilità e non esclude affatto altre possibili misure, che sono già state poste in essere o che potranno ancora essere attivate a tutela dell'interesse della società.

Infatti, pur prescindendo dalla posizione degli ex amministratori esecutivi del Gruppo, sono già state poste in essere azioni mirate ad ottenere in maniera concreta e praticabile il ristoro, almeno parziale, degli effetti economici negativi correlati alle attività illecite compiute a danno di Telecom Italia:

- *a fronte delle anomalie riscontrate, Telecom Italia, là dove è stato ritenuto necessario e urgente per prevenire la reiterazione di analoghi fatti illeciti, ha assunto nei confronti del personale coinvolto provvedimenti disciplinari;*
- *quale azionista di Telecom Italia Sparkle, Telecom Italia ha deliberato l'azione di responsabilità nei confronti dell'allora amministratore delegato della sua controllata;*
- *sono state presentate 17 querele presso diverse Procure della Repubblica segnalando un numero rilevante di rivenditori per la vicenda delle sim irregolari;*
- *Telecom Italia, infine, si è costituita parte civile nei confronti degli imputati nel processo avente ad oggetto, fra l'altro, le attività illecite di alcuni esponenti della Security aziendale.*

Inoltre, anche alla luce delle risultanze del Progetto Greenfield, sono state decise e intraprese azioni sia nei confronti degli imputati sia nei confronti di terze parti, perseguendo il

risarcimento dei danni subiti e la ripetizione degli indebiti pagati nell'ambito delle vicende analizzate. A quest'ultimo riguardo, è stato chiesto ai reali beneficiari di alcune operazioni impropriamente fatturate a Telecom Italia che alla Società siano rimesse le spese da essa sostenute, ma per attività non a essa riferibili: è questo il caso di alcune attività che è risultato esser state svolte nell'interesse esclusivo di Pirelli.

Queste sono tutte iniziative importanti e anzi doverose. Quello che più conta in un'ottica prospettica sono però le azioni intraprese in termini di meccanismi gestionali e procedurali. Su questi aspetti intendiamo proseguire ad intervenire e impegnarci anche in futuro in una logica di continuo miglioramento dell'efficacia del sistema di controllo interno tesa a evitare il ripetersi di fenomeni analoghi in futuro."

2) La mancata divulgazione del "Progetto Greenfield" e dei pareri dei legali Prof. Franco Bonelli e Avv. Bruno Cova.

In risposta ai soci che hanno contestato la mancata divulgazione del Progetto Greenfield e dei pareri dei legali Prof. Franco Bonelli e Avv. Bruno Cova, il Presidente dott. Galateri ha ricordato che il Progetto Greenfield *"è stato reso disponibile agli organi sociali, alla Consob, ad alcune procure in relazione ad indagini in corso. Ciò dimostra la trasparenza seguita dalla Società, e conferma, attesa la natura stessa del report, che si tratta di un documento non pubblicabile."*

Il Presidente del Collegio Sindacale, dott. Enrico Maria Bignami, ha altresì evidenziato che *"con la scelta assunta si è voluto comunque evitare che venissero riprese e riportate sui mezzi di informazione frasi isolate dal contesto del rapporto, che ne avrebbero potuto travisare il significato. Si poteva, in altre parole, innescare sui giornali un confuso succedersi di affermazioni, di precisazioni, di contestazioni, che avrebbero potuto arrecare un danno alla verità oltre che a Telecom Italia."*

3) Il rapporto fra il patrimonio netto consolidato ed il valore di Telecom Italia come espresso dalle quotazioni di borsa e dagli analisti finanziari. Il valore delle Immobilizzazioni Immateriali (Avviamento).

In risposta alle richieste di chiarimenti formulate da Consob sul rapporto fra il patrimonio netto consolidato ed il valore di Telecom Italia come espresso dalle quotazioni di borsa e dagli analisti finanziari, la Società [I CHIARIMENTI SONO STATI FATTI OGGETTO DI APPOSITO DOCUMENTO DI CUI NEL CORSO DEI LAVORI E' STATA DATA LETTURA DAL SEGRETARIO, SU INVITO DEL PRESIDENTE] ha ricordato preliminarmente che:

"i risultati della valutazione dell'avviamento, effettuata da Telecom Italia secondo le prescrizioni dello IAS 36, con il supporto del Professor Mauro Bini, docente ordinario di Finanza Aziendale presso l'Università Bocconi di Milano, sono ampiamente descritti nella nota 4 – "Avviamento del Bilancio consolidato del Gruppo Telecom Italia" e nella nota 4 – "Avviamento del Bilancio separato di Telecom Italia S.p.A."

Anche il dott. Bernabé si è soffermato quindi sul tema dell'avviamento, pure sollevato da alcuni soci intervenuti, e sul punto ha evidenziato che *"le attività non correnti, pari a 51,8 miliardi di euro sono costituite in realtà per 43,9 miliardi da avviamento, e per 7,9 miliardi di euro da altre attività immateriali. In particolare queste ultime, ammortizzate sulla base della loro vita utile, comprendono concessioni, licenze e marchi per 3,7 miliardi di euro, e diritti e*

brevetti industriali per 2,6 miliardi di euro (principalmente il software applicativo sia per l'Italia che per il Sud America). La verifica del valore dell'avviamento viene fatto periodicamente attraverso l'impairment test.”

Con riferimento alla procedura d'impairment test, è stato precisato che: “nel Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 4 del 3 marzo 2010 si legge che “In generale e soprattutto in assenza di idonei piani aziendali, si ritiene necessario che la rispondenza della procedura di impairment test alle prescrizioni dello IAS 36 formi oggetto di formale e consapevole approvazione da parte dell'organo di amministrazione, responsabile della redazione dei bilanci della società. L'approvazione della procedura d'impairment da parte degli amministratori deve avvenire in via autonoma e anticipata rispetto al momento dell'approvazione delle relazioni finanziarie.”

Per quanto riguarda Telecom Italia, tale procedura è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione il 25 marzo 2010, antecedentemente all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009, ed è stata utilizzata anche ai fini del bilancio al 31 dicembre 2010.

Il documento menzionato richiede inoltre “che gli amministratori svolgano adeguate considerazioni in ordine all'esistenza di segnali esogeni di perdita di valore, quali, ad esempio, quelli espressi dal mercato finanziario, come la presenza di una capitalizzazione di mercato della società significativamente inferiore al patrimonio netto contabile. In tale ambito gli amministratori devono ricercare le ragioni delle eventuali differenze che potrebbero emergere tra le valutazioni “esterne” e il risultato al quale giunge la procedura di impairment. Tale analisi - richiesta dallo IAS 36, par. 12, lettera (d) – deve essere compiutamente documentata nell'ambito di tale procedura.”

Al riguardo lo IAS 36, paragrafo 12, richiede di verificare in via preventiva se esistano indicazioni (di fonte esterna o di fonte interna) che le cash generating units o i gruppi di cash generating units possano aver subito una perdita di valore.

Il principale fattore di presunzione di impairment è di natura esterna e riguarda la capitalizzazione di borsa della Capogruppo Telecom Italia, che al 31 dicembre 2010 era inferiore al patrimonio netto contabile di Gruppo di euro 11.007 milioni e di euro 9.475 milioni all'11 febbraio 2011 (data assunta a riferimento per il Consiglio di Amministrazione svoltosi in data 24 febbraio 2011). La quotazione di borsa del titolo per allinearsi al patrimonio netto contabile avrebbe dovuto registrare un incremento del 49%.

Al riguardo va segnalato che dall'ultimo impairment test infrannuale (al 30 giugno 2010) e fino all'11 febbraio 2011 il corso del titolo aveva registrato un incremento superiore al 15%; dinamica che – peraltro – ha riguardato tutto il settore delle telecomunicazioni europeo. In questo contesto favorevole di mercato finanziario British Telecom, ad esempio, ha registrato nello stesso periodo un rialzo della market cap del 42%. Ciò dà evidenza del fatto che nel settore la volatilità di prezzo dei titoli azionari è tale che anche una differenza del 49% fra capitalizzazione di borsa e patrimonio netto contabile potrebbe essere recuperata in orizzonti temporali brevi.

Si sottolinea che la capitalizzazione del titolo Telecom Italia dall'11 febbraio 2011 a ieri (11 aprile) è ulteriormente salita del +4.2%.

Per quanto riguarda i target price riportati negli equity reports emessi dalle varie case di investimento successivamente alla presentazione dei risultati del terzo trimestre 2010, alla data della riunione consiliare di approvazione della documentazione di bilancio erano ricompresi nella forchetta 0,85 euro per azione ordinaria (valore minimo = equity report di Chevreux del 5 novembre 2010) e 1,46 euro per azione ordinaria (valore massimo = equity report di Deutsche Bank del 16 gennaio 2011).

Una forchetta di valori così dispersa testimonia la contemporanea presenza di due fattori:

- una grande incertezza di scenario e - l'utilizzo di una pluralità di metodi di stima del target price, molto diversi fra loro (alcuni analisti utilizzano criteri di valutazione relativi, altri

analisti usano criteri di valutazione assoluti eventualmente ridotti di significativi sconti, altri ancora una media fra stime di valori assoluti e valori relativi).

Gli analisti nella fissazione dei target price:

- sono soliti attribuire maggiore peso ai criteri fondati sui multipli, anziché ai criteri fondati sui flussi;*
- normalmente dalle valutazioni fondate sui flussi ottengono valori superiori a quelli stimati sulla base dei multipli.*

Il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia ha pertanto avuto evidenza di tutti questi elementi e ne ha tenuto conto nella propria valutazione della voce Avviamento, ai fini del Bilancio al 31 dicembre 2010.”

Il Presidente, dott. Galateri, ha inoltre concluso il suo intervento introduttivo commentando le modalità con le quali *“l’evoluzione dell’azienda si è riflessa sull’andamento del titolo in borsa.”*

Egli ha osservato quanto segue: *“Come è ovvio dobbiamo contestualizzare le performance del titolo nel quadro più generale dell’economia e delle scelte d’investimento degli operatori.*

Da questo punto di vista, il 2010 ha visto un’evoluzione decisamente complessa. L’anno si era iniziato con segnali di ripresa dell’economia mondiale, ma sono intervenuti l’aggravamento della crisi greca a primavera (con i relativi timori sul rischio paese ed effetti sui credit default swaps dei titoli maggiormente indebitati) e a fine anno il diffondersi di paure sul contagio della crisi dell’euro a Spagna e Portogallo.

Tali eventi hanno determinato una differente performance tra Nord e Sud dell’Europa: gli investitori hanno preferito i mercati con buone prospettive economiche, sane politiche fiscali e basso rischio sovrano; al contrario, hanno percepito come più rischiosi quelli del “Club Med”, i cui indici azionari sono stati impattati negativamente dalla crisi dell’euro.

Infine, il 2010 è stato caratterizzato da una preferenza per operatori globali (cioè per i settori tecnologici, delle materie prime e dell’auto) rispetto ad operatori più radicati localmente (come i settori delle utilities, le banche e le telecomunicazioni).

Il settore delle telecomunicazioni, in particolare, è stato sottopesato nel portafoglio degli investitori. Rispetto ad un andamento dell’indice DJ Stoxx 600 che nel 2010 ha segnato un incremento del 9%, quello delle telecomunicazioni è stato di appena il 3,3%.

In Italia, sempre lo scorso anno, l’indice FTSEMib (caratterizzato dalla presenza di molte banche e assicurazioni) ha perso il 13%. La capitalizzazione del titolo Telecom Italia è scesa solo del 7% nonostante i timori legati a possibili difficoltà e al maggior costo nel rifinanziamento del debito del Gruppo, considerandone lo stock, maggiore di quello di altri operatori del settore.

Nei primi mesi del 2011 il mercato è stato caratterizzato da altri timori, legati ai fermenti sociali e all’instabilità politica dell’area nordafricana e mediorientale, e ha premiato maggiormente i titoli locali. La nostra borsa ha fatto segnare un miglioramento del 7,7% da inizio anno.

In tale contesto, dall’inizio del 2011 il titolo ordinario di Telecom Italia ha registrato un miglioramento dell’11% (quello delle azioni di risparmio del 17,5%), con una capitalizzazione di borsa migliorata sensibilmente rispetto all’indice italiano (10,9%) e decisamente meglio in confronto al settore europeo (4,2%). Tale performance è da imputare principalmente alla comunicazione al mercato finanziario dei driver del piano industriale 2011-2013, presentato circa un mese fa e accolto positivamente dalla Borsa: al termine del road show che ha toccato le principali piazze europee ed americane, infatti, la nostra capitalizzazione è cresciuta del 4,4% in pochi giorni.

Oggi il 42% dei giudizi espressi dai principali broker finanziari sul titolo Telecom Italia è per una raccomandazione di acquisto rispetto al 33% di giudizi positivi sul settore delle telecomunicazioni.”

4) Il trend negativo del mercato domestico, il calo dei ricavi ed il tema della qualità dei servizi.

Ai soci che hanno rilevato la criticità del mercato domestico, il dott. Bernabè ha ricordato che *“la dinamica dei ricavi in un mercato come quello italiano è una dinamica estremamente complicata. Come si evince dal bilancio, tuttavia, la dinamica dei ricavi consolidati di Gruppo è una dinamica invece positiva, grazie alla presenza in mercati in cui non vi è quella saturazione tipica del mercato domestico.”*

L'Amministratore Delegato ha spiegato che: *“I ricavi saranno pure condizionati dall'andamento del fisso, dove Telecom Italia gode oggi di una quota di mercato ancora molto elevata: in un mercato sempre più competitivo questa quota di mercato è peraltro destinata ad essere erosa per ragioni fisiologiche, e non a causa dell'incapacità di Telecom Italia di contrastare la concorrenza.*

Per quanto concerne la telefonia mobile, sul piano delle quantità la dinamica rimane comunque estremamente positiva: se si guarda ad esempio alla crescita del traffico dati, si registra un incremento del 30% nel fisso, e del 100% nel mobile. Altrettanto significativa è poi la crescita del traffico voce, e cioè dei minuti di conversazione, specie dopo il cambiamento delle strutture tariffarie: le semplificazioni che sono state introdotte a partire dal 2009 hanno dunque portato ad un maggiore uso del telefono da parte dei clienti, il cui numero oltretutto è in crescita. Rimane d'altra parte chiaro che in un mercato che ha una penetrazione del 150%, la dinamica non può che vertere sulla sottrazione di quote di mercato agli altri operatori in funzione, innescando una pressione competitiva basata inevitabilmente sul prezzo.

(...) la dinamica dei prezzi si sta comunque ora stabilizzando, e poiché le quantità stanno crescendo, l'aspettativa è quella di vedere in prospettiva risultati positivi.”

L'Amministratore Delegato ha inoltre spiegato che : *“Il recupero di competitività non si è però esaurito sul piano della riduzione dei prezzi ma ha interessato molteplici aspetti. Siamo intervenuti per migliorare la qualità dei servizi e l'assistenza alla clientela, ma abbiamo, soprattutto, lavorato per ridisegnare i nostri processi in funzione delle esigenze dei clienti.*

Questa rinnovata attenzione al cliente, unita ad una maggiore qualità del servizio, ha portato ad un netto miglioramento delle performance di vendita dei servizi di rete fissa.

L'Amministratore Delegato ha concluso che: *“il quadro italiano è comunque il quadro di un mercato che da circa dieci anni è in calo, con un impoverimento soprattutto delle fasce di popolazione media che costituiscono la quasi totalità dei clienti di Telecom Italia. Occorre dunque misurarsi con questa dinamica, perseguendo con ogni sforzo un obiettivo che non è tanto quello del fatturato, quanto quello della redditività e di una gestione di flussi finanziari tale da permettere il conseguimento dei due risultati fondamentali: da un lato la graduale riduzione del debito, e dall'altro un adeguato livello di remunerazione degli azionisti.”*

5) L'indebitamento elevato.

Ai soci che hanno rilevato il persistente elevato livello del debito, il dott. Bernabé ha spiegato che:

“I risultati industriali descritti sono stati conseguiti senza mai perdere di vista i vincoli di natura finanziaria. Gli ambiziosi obiettivi che ci eravamo dati in termini di disciplina finanziaria sono stati infatti pienamente rispettati. Solo nel 2010 il debito netto complessivo si

è ridotto di 2,5 miliardi di euro, mentre, se si estende lo sguardo a tutto il triennio, la riduzione è stata quasi di 4,5 miliardi.

Il forte ridimensionamento del livello del debito ed il contestuale aumento del margine operativo lordo consolidato hanno portato il rapporto tra queste due grandezze a valori prossimi a 2,8, ovvero a un multiplo che, seppur elevato, tende oramai ad avvicinarsi a quello dei principali operatori di telecomunicazioni internazionali.”

“Con riferimento, ancora, al piano di riduzione del debito, si prevede una riduzione dell'indebitamento di oltre 2 miliardi l'anno nei prossimi tre anni. Gli obiettivi di riduzione del debito annunciati consentiranno di portare il debito netto del Gruppo a circa 25 miliardi di euro nel 2013, dagli attuali 31,5 miliardi. La riduzione del debito sarà realizzata grazie a circa 22 miliardi di cash flow operativo realizzati nel triennio, che si tradurranno, al netto di oneri finanziari, tasse a altre partite, in circa 12 miliardi di generazione di cassa netta.”

L'Amministratore Delegato ha sottolineato che: “Sulla eventuale opportunità di rifinanziare il debito esistente, (...) Telecom Italia a livello internazionale può vantare un costo del debito tra i più bassi in Italia. Il modello di gestione della struttura dell'indebitamento è un modello che rappresenta un benchmark a livello degli emittitori corporate.”

6) I rapporti con il Governo italiano e con le Authorities, con particolare riferimento alla Rete.

L'Amministratore Delegato, dott. Bernabé, ha sottolineato che “Il risultato più importante è però stato quello di avere fatto chiarezza sul tema della rete, evidenziando con determinazione il ruolo fondamentale che Telecom esercita nello sviluppo della rete di telecomunicazioni italiana, anche a beneficio degli altri operatori.

Questi tre anni sono serviti anche per disegnare e definire i principi che guideranno i nostri futuri investimenti nelle reti di nuova generazione, che risponderanno a logiche saldamente improntate ai valori del mercato, della concorrenza e di un'adeguata remunerazione del capitale. Non intendiamo, infatti, rinunciare al nostro ruolo centrale di imprenditore delle infrastrutture di rete.

Questo non significa che non siamo aperti a iniziative di collaborazione con altri soggetti.

Significa semplicemente che, laddove interveniamo direttamente, intendiamo mantenere la gestione operativa delle attività per garantire l'unitarietà dell'architettura, l'economicità dell'investimento e la qualità del servizio offerto.

A questo riguardo, ci va riconosciuto il merito di aver avviato progetti a livello locale per la creazione di società a capitale misto pubblico-privato per la realizzazione delle infrastrutture “passive” (es. cavidotti e fibra spenta) della nuova rete.

Anche sul fronte del cosiddetto tavolo “Romani”, i lavori sono proseguiti in maniera proficua. Con la firma del protocollo di intesa del dicembre 2010 si è giunti ad un accordo sul perimetro di riferimento della nuova società che dovrà occuparsi dello sviluppo di infrastrutture “passive” sulla base del cosiddetto principio di sussidiarietà, ovvero andando ad investire in aree in cui non siano stati pianificati investimenti da parte degli operatori.

In risposta ad alcune domande inerenti l'uso da parte di concorrenti delle reti Telecom Italia, l'Amministratore Delegato ha ricordato che “la regolamentazione stabilisce in modo tassativo un obbligo di orientamento ai costi nella fornitura dei servizi all'ingrosso. La normativa prevede che sia comunque riconosciuto a Telecom Italia un ragionevole margine di profitto sugli investimenti. I criteri di determinazione di tale margine sono oggetto di specifiche delibere dell'Autorità.

Telecom Italia, laddove ne ha ravvisato gli estremi, ha sempre fatto ricorso al Tar del Lazio per tutti i provvedimenti che riteneva lesivi dei propri legittimi interessi.”

Ancora a proposito di eventuali comportamenti dell'Agcom lesivi dei diritti di proprietà d'impresa, il dott. Bernabé ha ulteriormente rilevato che l'Autorità “*opera sulla base di poteri che sono stati conferiti per legge.*

Telecom Italia ha rappresentato e tutelato i propri interessi nell'ambito dei procedimenti amministrativi propedeutici alla adozione dei singoli provvedimenti regolamentari, provvedendo anche (...) eventualmente ad impugnare provvedimenti ritenuti non legittimi, sempre peraltro cercando un confronto positivo con l'Autorità medesima.”

7) La cessione dei cespiti non-core e gli investimenti nei mercati emergenti.

Agli azionisti che hanno chiesto delucidazioni in merito alla congruità del prezzo di cessione della controllata Hansenet Telekommunikation GmbH, il dott. Bernabé ha spiegato “*come non si possa in alcun modo sostenere che Hansenet è stata ceduta per un corrispettivo inferiore al suo valore reale. Sul punto, occorre infatti ricordare che nel valutare la congruità del prezzo di cessione è necessario tenere conto dello scenario competitivo del mercato broadband tedesco alla data di cessione. Le dimensioni e le caratteristiche infrastrutturali dei competitor non rendevano possibile un posizionamento strategico di successo nel lungo termine, in assenza di rilevantissimi investimenti dall'esito quanto mai incerto. Con il supporto di Morgan Stanley è stato dunque attivato un processo di cessione che ha coinvolto una pluralità di potenziali acquirenti, ed al termine di tale processo, che è stato trasparente e gestito da una banca d'affari, il negoziato è stato finalizzato con Telefonica.*

La congruità del corrispettivo rappresentato dall'enterprise value di Hansenet è stata confermata in un'apposita fairness opinion da parte del consulente della Società, e cioè appunto Morgan Stanley, che ha agito in qualità di financial advisor. La correttezza delle condizioni economiche dell'accordo è stata confermata inoltre da Barclays Bank, advisor nominata dal Comitato per il controllo interno e la corporate governance. L'advisor ha effettuato una valutazione finanziaria del corrispettivo della vendita, confermando che esso si colloca in un range di valutazione calcolato mediante una pluralità di metodologie di comune applicazione in analoghe fattispecie.”

Ancora in tema di focalizzazione sugli asset strategici, il dott. Bernabé ha altresì osservato che “*l'ultima cessione può considerarsi la cessione della quota di minoranza dell'operatore cubano Etecsa. Si tratta di un'area geografica in cui in realtà l'interesse del Gruppo è forte: e tuttavia, si trattava di una partecipazione che non poteva essere consolidata, e che dunque non poteva diventare parte di una strategia di crescita. Vi è dunque soddisfazione per i termini a cui l'accordo è stato perfezionato.”*

In relazione alla vicenda della dismissione degli immobili, il Presidente, dott. Galateri, ha ricordato come “*il tema sia stato già approfondito nel corso della prima assemblea della attuale gestione: l'operazione è stata oggetto di analisi anche mediante il lavoro di auditor esterni e di professionisti, oltre che dei sindaci. I rilievi circa la congruità di un singolo prezzo del singolo immobile hanno poco significato, trattandosi di un mercato particolarmente mutevole nel tempo: l'importante era verificare la correttezza delle procedure seguite per realizzare l'operazione, e ciò è stato fatto con ogni approfondimento possibile; gli attuali organi di controllo, del resto, non hanno mai segnalato la necessità di ritornare nuovamente sulle indagini svolte. Il merito imprenditoriale della scelta a suo tempo fatta, naturalmente, rimane una questione diversa: si trattò di una decisione presa sulla base di politiche e strategie*

che nel corso del tempo sono cambiate, ma ciò nulla dice sulla correttezza dell'operazione di per sé considerata.”

Ed inoltre: “La vicenda immobiliare del Brasile, cui pure un socio faceva cenno, consiste nella costruzione da parte di TIM Brasile di edifici su terreni della Pirelli: il problema è oggi quello di stabilire un canone di locazione per gli edifici che tenga conto dell'opera di valorizzazione fatta appunto da TIM Brasile sul terreno altrui.”

L'Amministratore Delegato ha quindi focalizzato l'attenzione sui risultati raggiunti in ambito internazionale che *“rappresentano sicuramente l'obiettivo più importante che abbiamo conseguito nel triennio.*

In Brasile siamo intervenuti con forza e determinazione su una situazione critica, cambiando il management, rilanciando il nostro brand, introducendo soluzioni di offerta innovative ed espandendoci su segmenti di mercato tipicamente appannaggio dei servizi di rete fissa.

Al rilancio delle attività brasiliane nel 2010 si è poi aggiunto il consolidamento della partecipazione azionaria in Telecom Argentina, giunto al termine di un lungo e travagliato contenzioso con i soci della holding Sofora Comunicaciones.

L'aver acquisito il controllo di Sofora Comunicaciones significa che oggi possiamo incidere maggiormente sullo sviluppo di Telecom Argentina impostando un percorso di crescita e di rilancio in linea con i risultati raggiunti sul fronte brasiliano.

La componente internazionale vale oggi quasi 1/3 dei ricavi complessivi e rappresenta un pilastro importante nella strategia di crescita del Gruppo che ci permetterà di compensare l'andamento di un mercato domestico in calo caratterizzato da livelli di saturazione sempre maggiori.

In particolare, per quanto concerne i risultati del business mobile in America Latina (TIM Brasile e Telecom Argentina), l'Amministratore Delegato ha evidenziato che: *“risultano nel 2010 in forte crescita (10% per il Brasile, e 20% per l'Argentina), al di sopra delle aspettative del mercato finanziario, e pure le prospettive per il triennio 2011-2013 confermano un'ulteriore crescita di fatturato.”*

Con specifico riferimento alle prospettive di TIM Brasile, il dott. Bernabé ha sottolineato che le stesse: *“così come rappresentate nell'ambito del Piano Industriale, riflettono sia le positive performance della Società nel proprio mercato di riferimento sia le attese per un ulteriore sviluppo dell'economia brasiliana; le attese degli economisti prevedono un triennio ancora positivo in termini di crescita dell'economia reale, ed il prosieguo del processo di inclusione sociale che porterà a 20 milioni i nuovi consumatori.”*

Con riferimento al mercato argentino, l'Amministratore Delegato ha ricordato che: *“nel piano industriale 2011-13 i target comunicati al mercato finanziario lo scorso mese di marzo prevedevano per il 2011 un fatturato di circa 18 miliardi di pesos, e un Ebitda superiore ai 5,5 miliardi.*

Il controvalore in euro sarà determinato anche dall'andamento del rapporto di cambio euro/peso, al momento pari a 5,7 peso per 1 euro.”

In tema di investimenti all'estero l'Amministratore Delegato ha infine concluso che: *“Nessun particolare progetto (...) esiste per i Paesi arabi, mondi che appaiono già molto ben presidiati.”*

8) La razionalizzazione dei costi e la riorganizzazione aziendale.

Il dott. Bernabé ha messo in evidenza l'importante risultato ottenuto sul piano del miglioramento dell'efficienza operativa, sottolineando che Telecom Italia è intervenuta *“in termini di snellimento dell'organizzazione e dei processi, di miglioramento delle politiche di approvvigionamento e di riduzione dei costi fissi. Solo nell'ultimo anno il livello dei costi è diminuito di circa 1,7 miliardi di euro mentre, se consideriamo il percorso fatto nell'arco del triennio 2008- 2010, la contrazione della base dei costi ammonta, complessivamente, a quasi 4 miliardi di euro.*

Questi sforzi ci hanno portato ad essere oggi uno dei migliori operatori di telecomunicazioni europei in termini di redditività e produttività.

Le significative riduzioni della struttura dei costi ci hanno consentito di diminuire il livello dei prezzi soprattutto per quanto riguarda i servizi di telefonia mobile. Si pensi che il prezzo medio di un minuto di una chiamata mobile nel 2010 è diminuito di circa 26 punti percentuali.”

L'Amministratore Delegato ha assicurato che: *“il Gruppo continuerà a lavorare per la riduzione dei cash costs, coerentemente con l'obiettivo di arrivare a ridurre il rapporto costi/ricavi al 64% entro il 2013, a fronte di un livello a dicembre 2010 del 67%. A fronte di capex stabili durante l'orizzonte di piano, il contributo alla riduzione dei costi verrà principalmente dai minori costi di interconnessione, grazie a maggiori efficienze per un miliardo. I costi operativi non subiranno variazioni significative sul fronte del personale, grazie ai continui progressi nella lean organisation, all'interno, ovviamente, di un percorso condiviso con le organizzazioni sindacali, che sono tali da compensare pienamente la naturale dinamica salariale.”*

Di nuovo con riferimento alle politiche di contenimento dei costi, il dott. Bernabé ha sottolineato che *“negli ultimi tempi, contrariamente a quanto è stato affermato nel corso di un intervento, sono state realizzate operazioni che vanno in direzione contraria all'esternalizzazione; in particolare si è operato un insourcing selettivo di attività di formazione e, nell'ambito della information technology, a fronte di manifestazione di interesse ricevute nei confronti di SSC nel corso del 2009, si è deciso di non procedere alla vendita della stessa, ma di mantenere all'interno del Gruppo il comparto informatico, essendo SSC una società con socio unico Telecom Italia. La politica di contenimento di costi è stata inoltre costantemente orientata alla*

riduzione delle consulenze e delle prestazioni professionali, che sono state ridotte nell'ultimo anno di circa il 25%. In parallelo, si è ritenuto corretto implementare logiche di politica meritocratica maggiormente selettive, con una riduzione nel triennio che è andata dal 15 al 30%. Nel segmento dell'alta dirigenza, continua ancora l'Amministratore Delegato, si è percorso un progressivo raffreddamento della retribuzione, in termini sia di componente fissa che di componente variabile. In particolare la retribuzione fissa dell'alta dirigenza negli ultimi 3 anni si è ridotta del 11% (con riferimento esclusivo al top management la riduzione è stata del 20%). Il management nel suo complesso ha comunque fatto registrare tassi di crescita della dinamica retributiva inferiori rispetto a quelli del resto della popolazione aziendale. A proposito poi della “virtualizzazione”, ricorda che sono state introdotte in azienda 16.000 postazioni virtuali basati sull'architettura “cloud computing”. Si tratta di un progetto importante finalizzato a ridurre i costi complessivi delle architetture informatiche interne, ma anche a dimostrare il valore dell'offerta di servizi cloud al mercato.

Il dott. Bernabé ha proseguito fornendo chiarimenti sulla formazione del personale evidenziando che *“nel corso del 2010 Telecom Italia ha speso per attività formative circa 13,2 milioni. Tale attività ha coinvolto oltre l'80% delle risorse. In particolare il 94% dei dirigenti, l'82% dei quadri, l'81% degli impiegati. Il 35% della spesa totale è stata destinata alla*

formazione istituzionale e manageriale trasversale alle strutture organizzative di Telecom Italia, il 30% per la formazione della struttura Domestic Market Operations, il 25% per Technology & Operations, il 10% per le strutture di staff.”

Con riferimento all'età media dei dipendenti ed alla riorganizzazione aziendale, il dott. Bernabè ha constatato come *“effettivamente, essa stia aumentando, per effetto principalmente della decisione di ridurre l'impatto sociale del necessario processo di downsizing dell'azienda. Gli accordi con i sindacati consentono di garantire la sostenibilità complessiva della struttura di costo del lavoro aziendale. A tal proposito, (...) la Società ha avviato, forse unica in Italia, un imponente lavoro di riqualificazione del personale, promuovendo e rendendo possibile la migrazione da aree connotate da eccedenze di capacità ad aree che avevano invece carenze. Questo tipo di intervento formativo è stato particolarmente apprezzato dal personale, ed ha anche contemplato la possibilità di seguire corsi universitari. Ciò non toglie che la necessità di avere una forza di lavoro giovane sia una necessità reale, essendo proprio i giovani ad offrire una prospettiva per il futuro. Si è di recente concluso un accordo sindacale che consente di assumere giovani neolaureati attraverso un contratto di formazione assai particolare ed innovativo, che consente ed agevola, appunto, l'inserimento soprattutto di neolaureati in ingegneria di università meridionali.”*

Il dott. Bernabè ha sottolineato infine che *“con l'esito dell'accordo di solidarietà vengono realizzate le condizioni di sostenibilità del costo del lavoro per il periodo coperto dal piano 2010/2012.”*

In particolare, in tema di contratti di solidarietà, l'Amministratore Delegato ha spiegato che: *“l'applicazione degli stessi non impedisce l'utilizzo dell'istituto della mobilità professionale tra diversi settori aziendali. L'accordo di solidarietà applicato alla directory assistance (47%), sulla base di quanto convenuto con l'accordo sindacale del 4 agosto 2010, sarà innovato a partire dal primo settembre 2011 per il biennio successivo con modalità che saranno discusse e contrattate con le controparti sindacali.”*

9) L'azionariato diffuso dei dipendenti e il Long Term Incentive Plan destinato al top management e dirigenza selezionata.

In merito al piano di azionario diffuso lanciato nel 2010, l'Amministratore Delegato ha ricordato che: *“esso ha l'obiettivo di promuovere il rafforzamento del senso di appartenenza al gruppo Telecom Italia ed un maggior coinvolgimento dei dipendenti al raggiungimento dei risultati aziendali. In quest'ottica, anche al fine di garantire la sostenibilità economica del progetto, si è ritenuto opportuno circoscrivere la possibilità di aderire al piano ai dipendenti vincolando peraltro il beneficio del bonus share dopo un anno dall'investimento al mantenimento dell'azione e del rapporto di lavoro col Gruppo. In futuro, dato il carattere innovativo dell'iniziativa per Telecom Italia, in funzione degli esiti complessivi e delle priorità aziendali, si potranno valutare eventuali ripetizioni del piano e sue modifiche.”*

Ai soci che hanno espresso perplessità in merito al Long Term Incentive Plan destinato al top management e alla dirigenza selezionata, il dott. Bernabè ha spiegato che *“affinché si realizzi l'aumento del capitale sociale al servizio del piano, è necessario che siano verificate prima le condizioni di performance previste dai medesimi piani rivolti alla dirigenza selezionata. Gli obiettivi di performance sono determinati in modo da premiare la crescita del valore per gli azionisti e il raggiungimento degli obiettivi industriali prefissati nel piano industriale. In*

questa logica, il sistema long term 2011 è autofinanziato dall'aumento della redditività industriale.”

* * *
* *
*

Si segnala agli obbligazionisti che:

- i Verbali dell' assemblea ordinaria degli azionisti ed Allegati, tenutasi in data 12.04.2011, sono consultabili collegandosi al sito:
http://www.telecomitalia.com/content/dam/telecomitalia/it/archivio/documenti/governance/verbali_atti_relazioni/2011/VerbaleParteOrdinariadeposito.pdf ;
- i Verbali dell' assemblea straordinaria degli azionisti ed Allegati, tenutasi in data 12.04.2011, sono consultabili collegandosi al sito:
http://www.telecomitalia.com/content/dam/telecomitalia/it/archivio/documenti/governance/verbali_atti_relazioni/2011/VerbaleAssembleastraordinariaDeposito.pdf ;
- la Relazione del Collegio Sindacale è consultabile collegandosi al sito :
http://www.telecomitalia.com/content/dam/telecomitalia/it/archivio/documenti/Investitori/AGM_e_assemblee/2011/RelazioneCollegioSindacale_ITA.pdf .