

**Relazione del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia S.p.A.  
del 23 gennaio 2005  
sul progetto di fusione per incorporazione di**

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

**in**

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

**ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile  
e dell'art. 70, comma 2, del Regolamento approvato con Deliberazione CONSOB n.  
11971 del 14 maggio 1999**

*The Telecom Italia securities referred to herein that will be issued in connection with the merger described herein have not been, and are not intended to be, registered under the U.S. Securities Act of 1933 (the Securities Act) and may not be offered or sold, directly or indirectly, into the United States except pursuant to an applicable exemption. The Telecom Italia securities are intended to be made available within the United States in connection with the merger pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act.*

## SOMMARIO

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE
2. VALORI ATTRIBUITI A TELECOM ITALIA E TIM AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO
3. RAPPORTO DI CAMBIO STABILITO E CRITERI SEGUITI PER LA DETERMINAZIONE DI TALE RAPPORTO
4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE
5. DATA DI EFFICACIA DELLA FUSIONE E DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI
6. RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SU TELECOM ITALIA E TIM
7. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE NONCHÉ SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE
8. EFFETTI DELLA FUSIONE SU PATTI PARASOCIALI RILEVANTI AI SENSI DELL'ART. 122 DEL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998 N. 58
9. MODIFICHE STATUTARIE
10. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALLA EVENTUALE RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO

Signori Azionisti,

sottoponiamo alla Vostra attenzione la presente relazione che illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione relativo all'incorporazione di Telecom Italia Mobile S.p.A. (di seguito "Tim" o la "Società Incorporanda") in Telecom Italia S.p.A. (di seguito "Telecom Italia" o la "Società Incorporante") e, in particolare, i criteri e le metodologie di determinazione dei rapporti di cambio delle azioni delle società interessate, in conformità a quanto disposto dall'art. 2501-*quinquies* del codice civile e dall'art. 70, comma 2, del Regolamento approvato con Deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (di seguito il "Regolamento Emittenti").

## **1. Illustrazione e motivazioni dell'operazione**

### **1.1 L'operazione**

1.1.1 L'operazione che si sottopone alla Vostra approvazione è la fusione per incorporazione di Tim in Telecom Italia, ai sensi degli articoli 2501 e seguenti del codice civile (di seguito, la "Fusione"). La Fusione, concernendo società emittenti strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato italiano, è altresì soggetta alle disposizioni del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e del Regolamento Emittenti.

Ai fini della Fusione sono state adottate quali situazioni patrimoniali di riferimento le situazioni patrimoniali di Telecom Italia e di Tim al 30 settembre 2004, redatte ai sensi dell'art. 2501-*quater* del codice civile.

1.1.2 La Fusione costituisce il momento conclusivo del programma di riorganizzazione del gruppo facente capo a Telecom Italia – le cui linee programmatiche sono state deliberate dai Consigli di Amministrazione di Telecom Italia e Tim tenutisi in data 7 dicembre 2004 e comunicate in pari data al pubblico – che comprende altresì:

- ✓ un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale su azioni ordinarie e un'offerta pubblica d'acquisto volontaria totalitaria su azioni di risparmio emesse da Tim (di seguito, congiuntamente definite come "OPA"), nonché
- ✓ lo scorporo del complesso aziendale relativo al *business* di comunicazione mobile in Italia, attualmente di Tim, in una società controllata al 100% dalla stessa Tim (di seguito lo "Scorporo").

È intenzione delle società partecipanti completare la Fusione il prima possibile e, segnatamente, far sì che l'efficacia della stessa intervenga entro la fine del mese di giugno 2005.

1.1.3 L'OPA, avviata il 3 gennaio e conclusa il 21 gennaio 2005, ha rappresentato la prima fase del programma di riorganizzazione predetto e deve essere considerata connessa e funzionale alla Fusione.

Nella prospettiva della Fusione, l'OPA ha inteso favorire l'ottimizzazione della struttura del capitale della Società Incorporante. Poiché in sede di esecuzione della Fusione le azioni Tim in possesso di Telecom Italia saranno annullate senza concambio, l'acquisto realizzato da Telecom Italia grazie all'OPA aumenterà l'entità della quota del capitale sociale di Tim oggetto di annullamento, con conseguente riduzione dell'*equity* da emettere in concambio. Ciò avrà effetti positivi sugli utili e sulla generazione di cassa (*free cash flow yield*) per azione, a beneficio di tutti gli azionisti di Telecom Italia e di Tim post-Fusione. Infatti, dal punto di vista finanziario, l'*equity* non emesso viene virtualmente sostituito, per effetto dell'assolvimento degli impegni derivanti dall'OPA, con un incremento del debito netto di Telecom Italia. Tale nuovo indebitamento ha un costo – in termini di ammontare degli oneri finanziari netti dopo le imposte – inferiore rispetto al costo –

in termini di ammontare dei dividendi atteso – che avrebbe avuto l'*equity* non emesso in concambio a fronte delle azioni Tim acquistate grazie all'OPA.

Sulla base dei risultati dell'OPA, evidenziati specificamente di seguito, l'esborso complessivo per Telecom Italia per l'acquisto delle azioni Tim portate in adesione è pari a circa Euro 13,8 miliardi; tale esborso viene soddisfatto, per Euro 2,5 miliardi, mediante utilizzo di parte delle disponibilità liquide di Telecom Italia, e per un importo di circa Euro 11,3 miliardi, mediante il ricorso al finanziamento concesso dal sindacato di banche diretto da J.P. Morgan plc (con il ruolo di *Global Coordinator*), Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**"), MCC S.p.A. - Capitalia Gruppo Bancario ("**MCC**"), UniCredit Banca Mobiliare S.p.A. e Banca Intesa S.p.A. (con il ruolo di *Mandated Lead Arrangers*). Come conseguenza, l'ammontare dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo Telecom Italia, stimato in misura leggermente inferiore a Euro 30 miliardi al 31 dicembre 2004, si attesterebbe, senza considerare i costi accessori dell'OPA, a poco meno di Euro 44 miliardi; tale dato non sconta gli effetti dell'esercizio di opzioni per l'acquisto di circa 42 milioni di azioni ordinarie Tim e 21 milioni di azioni di risparmio Tim, già comunicate al mercato. Peraltro, si segnala che, in considerazione delle richieste di conversione delle obbligazioni emesse nell'ambito del prestito denominato "Telecom Italia (già Olivetti) 1,5% 2001-2010 convertibile con premio al rimborso" pervenute entro il 21 gennaio 2005 e non ancora soddisfatte, tale ultimo importo risulterà già ridotto per circa Euro 1 miliardo a seguito dell'emissione delle relative azioni di compendio.

L'incremento del livello di indebitamento all'esito dell'OPA non ha comportato, come già annunciato al mercato in sede di presentazione del programma di riorganizzazione del Gruppo Telecom Italia, riduzioni del *rating* di Telecom Italia (attualmente Baa2 per Moody's, BBB+ per Standard&Poor's, A- per Fitch). Standard&Poor's e Fitch, pur confermando i rispettivi *rating*, hanno modificato l'*outlook*, rispettivamente, da "positivo" a "stabile", l'una, e da "stabile" a "negativo", l'altra. Si osserva che tali valutazioni sono state effettuate dalle società di *rating* sulla base dell'esborso massimo preventivabile in sede di OPA, pari a circa Euro 14,5 miliardi.

La copertura finanziaria dell'indebitamento risultante dall'esito dell'OPA è stata garantita, per circa Euro 11,3 miliardi, dal contratto di finanziamento stipulato da Telecom Italia in data 8 dicembre 2004 per un importo massimo di Euro 12 miliardi. Il finanziamento è articolato in tre *tranches* di rimborso, aventi scadenze differenti a 12, 36 e 60 mesi, con possibilità, a discrezione di Telecom Italia, di estendere la scadenza di ulteriori 12 mesi, per quanto riguarda la prima *tranche*, e di ulteriori 9 mesi, per quanto riguarda la seconda *tranche*.

L'ammontare del finanziamento utilizzato, pari, come detto, a circa Euro 11,3 miliardi, potrà essere successivamente rifinanziato sui mercati dei capitali, in funzione delle opportunità e delle condizioni che dovessero in essi presentarsi, indicativamente nell'arco dei prossimi due anni.

La progressiva riduzione dell'indebitamento all'esito dell'OPA sarà assicurata principalmente dall'entità della generazione di cassa, che si prevede almeno coerente con i piani annunciati al mercato nel mese di marzo 2004.

- 1.1.4 L'ulteriore passaggio del programma di riorganizzazione del Gruppo Telecom Italia, lo Scorporo, mantenendo l'autonomia del complesso aziendale di comunicazione mobile nazionale, risponde, nell'ambito del complessivo piano di riassetto, a una valutazione di opportunità di natura regolatoria e contabile, rappresentando al contempo una soluzione efficiente per soddisfare le esigenze di trasparenza nei rapporti tra l'attività di comunicazione fissa e quella di comunicazione mobile. Come accennato, il perimetro del complesso aziendale oggetto dello Scorporo

ricomprende il *business* di comunicazione mobile italiana di Tim, restando escluse le seguenti attività, primariamente relative al *business* internazionale: (i) la partecipazione totalitaria detenuta da Tim in Tim International N.V. (di seguito "**Tim International**"), *holding* che possiede le partecipazioni in società estere operanti nel mobile, per un valore, comprensivo dei versamenti per futuri aumenti di capitale, di Euro 4.582 milioni; (ii) il fondo rischi per garanzie nell'interesse di società collegate estere, per un valore di Euro 198 milioni; (iii) le garanzie prestate e ricevute, relative al comparto internazionale, iscritte nei conti d'ordine per un valore di Euro 982 milioni; (iv) la fiscalità anticipata connessa agli *asset* internazionali, per un valore di Euro 813 milioni; (v) il saldo del conto corrente di corrispondenza con Telecom Italia; e (vi) alcune ulteriori poste di natura finanziaria e fiscale. I valori sopra riportati a meri fini espositivi sono iscritti nella situazione patrimoniale di Tim al 30 settembre 2004.

Si segnala che Tim ha costituito con atto unilaterale Tim Italia S.p.A. (di seguito "**Tim Italia**"), società destinata ad essere beneficiaria dello Scorporo, provvedendo altresì alla presentazione dell'istanza, ai sensi dell'art. 2343 del codice civile, per la nomina dell'esperto incaricato di redigere la relazione di stima del complesso aziendale oggetto di conferimento. Parimenti, in relazione ai profili regolatori, Tim ha presentato comunicazione al Ministero delle Comunicazioni, ai sensi dell'art. 25, comma 8, del decreto legislativo 1° agosto 2003, n. 259.

Lo Scorporo comporterà, prima dell'efficacia della Fusione – essendo prevista la stipula e la conseguente iscrizione dell'atto di conferimento presso il competente Ufficio del Registro delle Imprese entro la fine del primo trimestre 2005 – il subentro della società conferitaria nei titoli abilitativi detenuti da Tim per l'erogazione del servizio di comunicazione mobile in Italia.

Al momento della Fusione, pertanto, Tim si troverà a controllare in via totalitaria la società conferitaria delle attività di comunicazione mobile nazionali, oltre che Tim International.

La Fusione proposta comporterà il subentro di Telecom Italia a Tim nei rapporti giuridici attivi e passivi di quest'ultima salvo quelli compresi nel perimetro del complesso aziendale oggetto di conferimento. Telecom Italia acquisirà, al contempo, la titolarità diretta del 100% del capitale della società conferitaria delle attività di comunicazione mobile nazionali (oltre che di Tim International), esercitando su di esse l'attività di direzione e coordinamento.

- 1.1.5 Alla conclusione del periodo di adesione all'OPA, il 21 gennaio 2005, risultano complessivamente apportate n. 2.639.154.665 azioni ordinarie (pari al 31,2% circa del capitale ordinario di Tim e al 107,4% circa delle azioni ordinarie oggetto dell'offerta sulle azioni ordinarie) e n. 8.463.127 azioni di risparmio (pari al 6,4% circa del capitale di risparmio di Tim e delle azioni di risparmio oggetto dell'offerta sulle azioni di risparmio). All'esito del riparto proporzionale, con riferimento alle azioni ordinarie Tim portate in adesione, Telecom Italia è pertanto titolare, direttamente e indirettamente, di n. 7.190.583.124 azioni ordinarie Tim, rappresentanti il 84,8% circa del capitale ordinario e il 83,539% circa del capitale complessivo di Tim, nonché di 8.463.127 azioni di risparmio Tim, rappresentanti il 6,4% circa del capitale di categoria e lo 0,098% circa del capitale complessivo di Tim.

Il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia ha valutato positivamente il risultato conseguito con l'OPA, avuto riguardo, in particolare, all'adesione più che integrale all'offerta sulle azioni ordinarie Tim, che dimostra l'apprezzamento del mercato nei confronti dell'operazione e consentirà di raggiungere, all'esito della Fusione, l'obiettivo di ottimizzazione della struttura patrimoniale e finanziaria di Telecom Italia ricercato. Per tale motivo, il Consiglio di Amministrazione ha deciso

di rinunciare alle condizioni di efficacia dell'OPA riguardanti il livello minimo di adesioni nell'offerta sulle azioni di risparmio Tim, confermando l'efficacia dell'OPA e accettando di acquistare il minor quantitativo di azioni di risparmio Tim portate in adesione, nonché di dar seguito al percorso di integrazione.

Si segnala inoltre che Telecom Italia, all'esito dell'OPA, grazie all'esercizio delle opzioni già rese note al mercato (per circa 21 milioni di azioni di risparmio Tim), nonché grazie alla conclusione di contratti di prestito titoli (per circa 37 milioni di azioni di risparmio Tim), potrà esercitare, in occasione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio che sarà chiamata ad approvare la delibera di Fusione, circa il 50,3% dei voti della categoria.

- 1.1.6 Ai sensi dell'art. 2504-ter del codice civile, la Fusione determinerà l'annullamento senza concambio della partecipazione detenuta da Telecom Italia in Tim al momento di efficacia della Fusione e l'annullamento delle azioni proprie detenute da Tim. Agli azionisti titolari di azioni ordinarie o di risparmio Tim, diversi da Telecom Italia, saranno invece assegnate azioni ordinarie o di risparmio Telecom Italia di nuova emissione, sulla base dei rapporti di cambio di seguito descritti (si veda principalmente il successivo paragrafo 4).

Come noto, sono in corso di emanazione disposizioni volte a rendere obbligatoria, in Italia, l'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS nella redazione dei bilanci. In particolare, per le società con azioni quotate in mercati regolamentati, l'adozione di detti principi sarebbe, per l'esercizio 2005, obbligatoria con riferimento al bilancio consolidato e facoltativa con riferimento al bilancio di esercizio.

È oggetto di analisi e valutazione l'opportunità di applicare i nuovi principi contabili internazionali IAS/IFRS, oltre che ai fini della redazione del bilancio consolidato del Gruppo Telecom Italia, anche ai fini del bilancio civilistico per l'esercizio in corso.

Qualora, ai fini della redazione del bilancio di esercizio 2005, fossero applicati i principi contabili nazionali, la Fusione potrebbe essere contabilizzata sulla base dei valori contabili, determinando sia un disavanzo da annullamento (differenza tra il valore di carico delle azioni Tim in portafoglio, comprensivo di quelle acquistate in sede di OPA e il valore della corrispondente quota di patrimonio netto), sia un disavanzo da concambio (differenza tra l'aumento di capitale sociale al servizio del concambio e la corrispondente quota di patrimonio netto di Tim acquisita). Il disavanzo da annullamento potrebbe essere allocato a incremento del valore di carico degli *asset* in patrimonio di Tim al momento della Fusione (partecipazioni in Tim Italia ed in Tim International) mentre il disavanzo da concambio potrebbe essere imputato alla riduzione delle riserve di patrimonio netto della Società Incorporante.

Quanto al bilancio consolidato del Gruppo Telecom Italia, che dovrebbe essere assoggettato, come detto, all'obbligo di adozione dei nuovi principi IAS/IFRS, la Fusione sarebbe contabilizzata al *fair value* e, pertanto, le differenze di fusione sarebbero allocate alle attività materiali ed immateriali e alle passività di Tim Italia e Tim International e loro controllate, mentre la parte non allocata costituirebbe avviamento.

- 1.1.7 In sede di concambio, agli azionisti di risparmio Tim verranno assegnate azioni di risparmio della Società Incorporante.

In proposito, va rilevato che, dal punto di vista giuridico-formale, le azioni di risparmio Telecom Italia godono, in sede di distribuzione del dividendo, di una maggiorazione rispetto alle azioni ordinarie inferiore a quella attualmente riconosciuta alle azioni di risparmio Tim.

Infatti, le azioni di risparmio Tim attribuiscono ai loro portatori, tra l'altro, il diritto a una maggiorazione rispetto agli eventuali utili riconosciuti agli azionisti ordinari in misura pari al 20% del valore nominale, pari a Euro 0,06 per azione, nonché il diritto alla distribuzione di utili netti, dedotta la quota da destinare a riserva legale, fino alla concorrenza del 5% del valore nominale. Diversamente, le azioni di risparmio Telecom Italia, fermo il diritto alla distribuzione di utili netti fino alla concorrenza del 5% del valore nominale, attribuiscono un diritto di maggiorazione rispetto al dividendo distribuito alle azioni ordinarie in misura pari al 2% del valore nominale, pari a Euro 0,55 per azione.

La delibera di approvazione del progetto di fusione sarà dunque sottoposta all'assemblea speciale degli azionisti di risparmio Tim; agli azionisti di risparmio Tim che non concorrano all'approvazione della Fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera g), del codice civile.

Deve rilevarsi, d'altro canto, che, dal punto di vista economico-sostanziale, il concambio determina un miglioramento della posizione di ciascun azionista di risparmio Tim in termini di quantificazione del privilegio, poiché si procederà all'assegnazione, per ciascuna azione di risparmio Tim del valore nominale di Euro 0,06, di più di una azione di risparmio di Telecom Italia, del valore nominale di Euro 0,55 (in ragione del rapporto di cambio, pari a 2,36 azioni di risparmio Telecom Italia per ogni azione di risparmio Tim, sul quale si veda il successivo paragrafo 4), così che per ciascuna azione di risparmio già Tim il privilegio post concambio dovrà essere calcolato su un valore nominale complessivo di  $0,55 \times 2,36 = 1,30$  Euro, anziché di 0,06 Euro. Pertanto, per l'azionista di risparmio Tim il privilegio post concambio – in relazione alla maggiorazione rispetto al dividendo sulle azioni ordinarie – per ciascuna azione di risparmio Tim detenuta, pari a Euro 0,012 (20% x 0,06), si incrementerà, per effetto del concambio in azioni di risparmio Telecom Italia, a Euro 0,026 (2% x 1,30). Il diritto a una inferiore maggiorazione relativa risulterà in tal modo più che compensato in valori assoluti.

- 1.1.8 In data 14 dicembre 2004 Telecom Italia ha provveduto alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'avviso relativo alla facoltà, per i possessori di obbligazioni convertibili di cui al prestito "Telecom Italia 1,5% 2001-2010 convertibile con premio al rimborso", di esercitare il diritto di conversione ai sensi dell'art. 2503-*bis*, comma 2, del codice civile.

Si rammenta, peraltro, che le obbligazioni di cui sopra sono caratterizzate da convertibilità continua, ferma l'applicazione della disciplina in materia di sospensione del diritto di conversione, di cui all'art. 6, punto (iv), del Regolamento del prestito. Ai sensi di detto Regolamento, dal giorno successivo alla riunione consiliare che convoca l'assemblea per l'approvazione del progetto di fusione, opererà una causa di sospensione. Peraltro – come già annunciato in data 31 dicembre 2004 – in ragione della prevista integrazione dell'ordine del giorno assembleare con la proposta di approvazione del bilancio d'esercizio, si intende applicare la disciplina speciale prevista dal Regolamento in caso di convocazione dell'assemblea per deliberare la distribuzione di dividendi: pertanto, a partire dal giorno successivo all'integrazione dell'agenda dei lavori assembleari, il diritto di conversione potrà nuovamente essere esercitato per 14 giorni. Dal 15° giorno successivo alla tenuta del consiglio di amministrazione per l'esame della documentazione di bilancio al 31 dicembre 2004 e fino alla data di stacco del dividendo (entrambi i termini inclusi) nuovamente non potranno essere presentate domande di conversione.

- 1.1.9 L'assemblea di Telecom Italia che delibererà sulla Fusione sarà altresì chiamata a deliberare gli aumenti del capitale sociale a servizio dei piani di *stock option* della Società Incorporanda, nella misura in cui ancora efficaci. Il numero di azioni



ottenibili a seguito dell'esercizio delle *stock option* Tim sarà modificato per tener conto del rapporto di cambio.

1.1.10 All'esito della Fusione, le azioni ordinarie e le azioni di risparmio di Telecom Italia continueranno ad essere quotate nel Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A., nonché presso il New York Stock Exchange, sotto forma di ADS (*American Depositary Shares*, ciascuna rappresentativa di dieci azioni ordinarie o di risparmio). Per quanto concerne la quotazione delle azioni ordinarie di Telecom Italia alla Borsa di Francoforte, alla luce dei provvedimenti assunti dal "Board of Admission" della medesima, entro la data di efficacia della Fusione ne sarà disposta la revoca.

1.1.11 Infine, si segnala che l'art. 22 dello Statuto di Telecom Italia attribuisce al Ministro dell'economia e delle finanze alcuni poteri speciali, da esercitare di concerto con il Ministro delle attività produttive, in applicazione dell'art. 2 della legge 30 luglio 1994, n. 474.

All'esito della riunione consiliare del 7 dicembre 2004, anche ai fini dell'art. 22, lettera b), dello Statuto della Società Incorporante e dell'art. 2 della legge n. 474 del 1994, Telecom Italia ha informato il Ministro dell'economia e delle finanze dell'avvio del programma di riassetto del Gruppo.

Il Ministro dell'economia e delle finanze, d'intesa con il Ministro delle attività produttive, ha comunicato a Telecom Italia di non ritenere che sussistano i presupposti per l'esercizio del potere di veto rispetto all'adozione, da parte dell'Assemblea dei soci di Telecom Italia, della delibera di fusione.

## 1.2 Società partecipanti alla Fusione

1.2.1 Telecom Italia, unitamente al gruppo di società di cui è a capo, è una delle maggiori realtà internazionali operanti nel settore dei servizi di telecomunicazioni e, più in generale, dell'*information and communication technology*.

Si riportano di seguito alcuni dati storici economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo Telecom Italia e di Telecom Italia, desunti dalla situazione economico-patrimoniale e finanziaria dei primi nove mesi degli esercizi 2004 e 2003 e dai bilanci 2003.

*Dati economico-finanziari selezionati relativi al Gruppo Telecom Italia e a Telecom Italia*

### **GRUPPO TELECOM ITALIA**

<b>Dati economici e finanziari</b>	<b>1.1- 30.9.2004</b>	<b>1.1- 30.9.2003</b>	<b>Esercizio 2003</b>
<i>(in milioni di Euro)</i>			
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	22.912	22.682	30.850
Margine operativo lordo	10.788	10.648	14.280
Risultato operativo ante ammortamento delle differenze da consolidamento	6.607	6.639	8.619
Risultato operativo	5.442	5.214	6.789
Risultato prima delle imposte	3.690	3.858	3.442
Utile netto consolidato di spettanza della Capogruppo e di Terzi	1.518	2.889	2.428
Utile netto consolidato di spettanza della Capogruppo	745	1.881	1.192
Cash flow consolidato (1)	6.399	7.901	9.207
Free cash flow operativo (2)	6.585	7.360	9.233

1. Così calcolato: Utile (perdita) netto consolidato di spettanza della Capogruppo e dei Terzi più ammortamenti.
2. Così calcolato: Risultato operativo + Ammortamenti - Investimenti industriali - Variazione del Capitale Circolante Operativo.

<b>Dati patrimoniali</b>	<b>Al 30 Settembre 2004</b>	<b>Al 31 Dicembre 2003</b>	<b>Al 30 Settembre 2003</b>
<i>(in milioni di Euro)</i>			
Immobilizzazioni nette	52.635	54.573	55.892
Capitale d'esercizio	(1.824)	(638)	(462)
Capitale investito netto	50.811	53.935	55.430
Coperto da:			
Patrimonio netto consolidato:	19.390	20.589	21.177
✓ quota della Capogruppo	15.141	16.092	16.814
✓ quota dei Terzi	4.249	4.497	4.363
Indebitamento finanziario netto consolidato:	31.421	33.346	34.253
✓ a medio/lungo termine	34.020	30.545	28.806
✓ a breve termine	(2.599)	2.801	5.447

### TELECOM ITALIA S.p.A.

<b>Dati economici e finanziari</b>	<b>1.1- 30.9.2004</b>	<b>1.1- 30.9.2003</b>	<b>Esercizio 2003</b>
<i>(in milioni di Euro)</i>			
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	11.793	11.872	16.033
Margine operativo lordo	5.526	5.510	7.433
Risultato operativo	3.256	3.169	4.139
Risultato prima delle imposte	1.664	1.378	1.728
Utile netto	894	2.012	2.646
Cash flow (1)	2.897	4.121	5.565
Free cash flow operativo (2)	3.782	3.669	4.702

1. Così calcolato: Utile (perdita) netto più ammortamenti.
2. Così calcolato: Risultato operativo + Ammortamenti - Investimenti industriali - Variazione del Capitale Circolante Operativo.

<b>Dati patrimoniali</b>	<b>Al 30 Settembre 2004</b>	<b>Al 31 Dicembre 2003</b>	<b>Al 30 Settembre 2003</b>
<i>(in milioni di Euro)</i>			
Immobilizzazioni nette	47.544	48.604	49.858
Capitale d'esercizio	230	3.079	1.063
Capitale investito netto	47.774	51.683	50.921
Coperto da:			
Patrimonio netto:	15.533	16.356	15.688
✓ Capitale Sociale	8.858	8.854	8.846
✓ Riserve e risultati a nuovo	5.781	4.856	4.830
✓ Utile del periodo	894	2.646	2.012
Indebitamento (disponibilità) finanziario netto	32.241	35.327	35.233
✓ di cui a breve termine	3.286	14.635	13.199

1.2.2 Tim, unitamente al gruppo di società di cui è a capo, è una delle maggiori realtà internazionali operanti nel settore dei servizi di telecomunicazioni e, più in particolare, nei servizi di telecomunicazioni mobili in concessione o in libero mercato, ivi compresa l'attività di progettazione, realizzazione, gestione e commercializzazione di prodotti, servizi e sistemi di telecomunicazioni, di

teleinformatica e di elettronica. La sua presenza internazionale si concentra nel Sud America e nel bacino del Mediterraneo.

Si riportano di seguito alcuni dati storici economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo Tim e di Tim, desunti dalla situazione economico-patrimoniale e finanziaria dei primi nove mesi degli esercizi 2004 e 2003 e dai bilanci 2003.

*Dati economico-finanziari selezionati relativi al Gruppo Tim e a Tim*

**GRUPPO TIM**

<b>Dati economici e finanziari</b>	<b>1.1- 30.9.2004</b>	<b>1.1- 30.9.2003</b>	<b>Esercizio 2003</b>
<i>(in milioni di Euro)</i>			
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	9.499	8.635	11.782
Margine operativo lordo	4.574	4.157	5.502
Risultato operativo ante ammortamento delle differenze da consolidamento	3.199	3.021	3.885
Risultato operativo	3.129	2.944	3.786
Risultato prima delle imposte	3.100	3.441	4.207
Utile netto consolidato di spettanza della Capogruppo e di Terzi	1.724	2.041	2.456
Utile netto consolidato di spettanza della Capogruppo	1.664	1.970	2.342
Cash flow consolidato (1)	3.048	3.156	3.998
Free cash flow operativo (2)	2.829	3.123	3.746

1. Così calcolato: Utile (perdita) netto consolidato di spettanza della Capogruppo e dei Terzi più ammortamenti.
2. Così calcolato: Risultato operativo + Ammortamenti - Investimenti industriali - Variazione del Capitale Circolante Operativo.

<b>Dati patrimoniali</b>	<b>Al 30 Settembre 2004</b>	<b>Al 31 Dicembre 2003</b>	<b>Al 30 Settembre 2003</b>
<i>(in milioni di Euro)</i>			
Immobilizzazioni nette	9.247	9.276	9.064
Capitale d'esercizio	(1.925)	(2.407)	(2.015)
Capitale investito netto	7.322	6.869	7.049
Coperto da:			
Patrimonio netto consolidato:	7.382	7.803	7.535
✓ quota della Capogruppo	6.827	7.295	7.049
✓ quota dei Terzi	555	508	486
Indebitamento (disponibilità) finanziario netto consolidato:	(60)	(934)	(486)
✓ a medio/lungo termine	490	585	668
✓ a breve termine	(550)	(1.519)	(1.154)

**TIM S.p.A.**

<b>Dati economici e finanziari</b>	<b>1.1- 30.9.2004</b>	<b>1.1- 30.9.2003</b>	<b>Esercizio 2003</b>
<i>(in milioni di Euro)</i>			
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	7.381	6.980	9.469
Margine operativo lordo	4.076	3.805	5.035
Risultato operativo	3.201	2.969	3.863
Risultato prima delle imposte	3.376	3.081	3.852
Utile netto	2.143	1.846	2.322

Cash flow (1)	2.977	2.634	3.405
Free cash flow operativo (2)	3.038	3.409	4.201

1. Così calcolato: Utile (perdita) netto più ammortamenti.
2. Così calcolato: Risultato operativo + Ammortamenti - Investimenti industriali - Variazione del Capitale Circolante Operativo.

Dati patrimoniali	Al 30 Settembre 2004	Al 31 Dicembre 2003	Al 30 Settembre 2003
<i>(in milioni di Euro)</i>			
Immobilizzazioni nette	9.741	9.161	8.576
Capitale d'esercizio	(1.347)	(1.622)	(1.170)
Capitale investito netto	8.394	7.539	7.406
Coperto da:			
Patrimonio netto:	8.899	8.957	8.481
✓ Capitale Sociale	514	514	514
✓ Riserve e risultati a nuovo	6.242	6.121	6.121
✓ Utile del periodo	2.143	2.322	1.846
Indebitamento (disponibilità) finanziario netto	(505)	(1.418)	(1.075)
✓ di cui a breve termine	(505)	(1.418)	(1.075)

### 1.3 Le motivazioni della Fusione. Obiettivi gestionali e programmi per il loro conseguimento

La Fusione soddisfa una serie di esigenze di natura industriale, emergenti per effetto della progressiva, crescente integrazione tra le piattaforme che governano le attività di comunicazione fissa e quelle di comunicazione mobile. L'evoluzione del quadro di mercato e il presidio della creazione di valore richiedono anche un adeguamento dei modelli di *business* e della strategia organizzativa, al quale è funzionale appunto l'incorporazione in Telecom Italia di Tim, al fine altresì di rafforzare il posizionamento competitivo della società risultante dalla Fusione.

Per cogliere al meglio – in un momento di forte discontinuità tecnologica – i benefici che l'integrazione delle piattaforme e dei servizi rende disponibili, è dunque opportuno un intervento a livello di struttura societaria che garantisca un governo unitario dei processi di *business* che una situazione di controllo parziale del capitale non consente pienamente. Infatti, il percorso di integrazione societaria "forte" che sarà realizzata con la Fusione consentirà di superare i vincoli oggettivi e soggettivi sussistenti nell'attuale struttura proprietaria, pur nel coordinamento tipico dell'organizzazione di gruppo. Oggi l'integrazione non può infatti non scontare la presenza di due diverse compagini azionarie di mercato, i cui interessi devono essere separatamente tutelati, a livello di scelte strategiche di investimento così come di politiche industriali. Solo l'integrazione totale supera tali vincoli, eliminando ogni possibile profilo di contrapposizione, agevolando al contempo la più efficiente distribuzione di oneri e benefici tra controllante e controllata.

Ciò permetterà di disporre di strumenti rispondenti al bisogno di integrazione espresso dal cliente, di valorizzare gli elementi di complementarità dei servizi offerti per promuovere i consumi e contestualmente di cogliere ogni beneficio derivante dalle sinergie trasversali tra le diverse aree di *business*.

La domanda di servizi di telecomunicazioni, infatti, sta crescendo, spinta dalla diffusione della banda larga nella rete fissa e dai nuovi servizi offerti nel comparto mobile. In particolare:

- le comunicazioni elettroniche su rete fissa hanno arricchito la propria offerta tradizionale "voce" e "dati" affiancando servizi innovativi resi possibili dalla tecnologia xdsl e dalla fibra ottica;

- le comunicazioni elettroniche su rete mobile di nuova generazione (GPRS, EDGE e UMTS) consentono ormai di fruire in mobilità non solo di servizi voce, ma anche di servizi dati, internet e *media*.

Vi sono ambiti in cui il cliente avverte, in misura sempre crescente, il bisogno di usufruire dei servizi consentiti da queste nuove tecnologie senza soluzione di continuità, indipendentemente dal contesto in cui si trova. Per altro verso, a livello tecnologico, le innovazioni aumentano significativamente l'interazione tra le diverse reti (fissa e mobile, voce e dati) e tra le offerte di telecomunicazioni e i settori contigui, quali quelli dell'informatica, dei *media* e dell'elettronica di consumo.

I maggiori costruttori di apparati e di terminali di telecomunicazioni hanno indirizzato i propri investimenti tecnologici al fine di soddisfare i nuovi bisogni del mercato:

- le reti di telecomunicazioni stanno evolvendo in "reti multimediali" grazie alla diffusione del protocollo IP e all'adozione di piattaforme multiservizio omogenee al mondo fisso ed al mobile;
- i nuovi terminali fissi e mobili soddisfano più funzioni e gli *handsets* convergenti consentono l'accesso *seamless* ai servizi fissi e mobili.

La rapida diffusione di questi apparati consentirà agli operatori di telecomunicazioni di beneficiare delle possibili sinergie derivanti da una gestione delle attività nelle comunicazioni elettroniche fisse e mobili più integrata e, dunque, di affrontare efficacemente uno scenario prevedibilmente caratterizzato dalla saturazione del mercato della fonia tradizionale e da un *trend* di erosione dei prezzi e dei margini.

I principali operatori sul mercato italiano ed europeo delle telecomunicazioni stanno attrezzandosi per rispondere ai più recenti sviluppi tecnologici e di mercato su tre fronti principali di intervento:

- approccio al cliente più coordinato e meglio articolato sui diversi segmenti (integrazione di canali e responsabilità di vendita per segmenti specifici, gestione dei marchi);
- rafforzamento del presidio su alcune funzioni critiche per il vantaggio competitivo (indirizzo delle scelte tecnologiche di IT e di rete; gestione della ricerca; acquisti; acquisto e gestione dei contenuti; coordinamento delle politiche di offerta);
- difesa dei margini attraverso programmi di recupero di efficienza, basati sullo sfruttamento di sinergie trasversali tra le diverse aree di *business* (gestione comune delle infrastrutture di IT e di rete, evoluzione convergente delle piattaforme applicative, acquisto e gestione in comune dei contenuti).

In questo scenario, il Gruppo Telecom Italia già si colloca in tutti i *business* a livelli di eccellenza tra i concorrenti europei, per crescita, redditività e capacità di innovazione dell'offerta. Ciò è il risultato degli ingenti investimenti effettuati sull'innovazione tecnologica, che consentono oggi di disporre di un'infrastruttura di rete che si reputa *future proof*, pronta per accogliere e governare il portafoglio prodotti e servizi di nuova generazione.

L'evoluzione del quadro di mercato e il presidio della creazione di valore richiedono tuttavia, come detto, anche un adeguamento dei modelli di *business* e della struttura organizzativa, al quale è funzionale appunto l'incorporazione di Tim.

La Fusione, combinata con lo Scorporo, comporterà la semplificazione dell'assetto proprietario del Gruppo, mantenendo in capo a una società interamente partecipata da Telecom Italia, non quotata, il complesso aziendale del *business* della comunicazione mobile nazionale, così determinando le condizioni per cogliere al meglio le opportunità di realizzazione delle predette sinergie.

Attraverso la Fusione si perseguono i seguenti ulteriori vantaggi:

- ottimizzare i flussi finanziari ed economici nell'ambito del Gruppo, mediante una più efficiente gestione del debito di Gruppo e il miglioramento dell'uso della leva finanziaria. Al tempo stesso, gli attuali soci di Telecom Italia avranno pieno accesso al *cash flow* generato dalle attività di comunicazione mobile;
- consentire alla Società Incorporante di ottimizzare, in combinazione con l'OPA, la propria struttura finanziaria e ridurre il costo medio ponderato del capitale impiegato rispetto al costo attuale di Telecom Italia. Infatti, l'acquisto di azioni Tim viene finanziato mediante un incremento dell'indebitamento finanziario netto, il cui costo, al netto dell'effetto fiscale, è inferiore al costo che avrebbe avuto la maggior quota di *equity* non emessa in concambio a fronte delle azioni Tim acquistate grazie all'OPA. La conseguente riduzione del costo medio ponderato del capitale dovrebbe favorire la piena valorizzazione delle azioni Telecom Italia, quale società risultante dalla Fusione, e quindi la creazione di valore per gli azionisti.

Come anticipato, la Fusione è funzionale all'adeguamento dei modelli di *business* e della strategia organizzativa del Gruppo, all'evoluzione del quadro di mercato e al presidio della creazione di valore per gli azionisti.

Il processo di integrazione, che prevede azioni industriali volte a realizzare obiettivi di efficienza e di efficacia strategica e operativa, riguarda principalmente le aree Rete e *Information Technology*, *Customer Operations*, Offerta di Servizi Innovativi e Canali di Vendita e verrà attuato in conformità alla normativa di settore e antitrust. In particolare i principali progetti allo studio riguardano:

#### Rete e Information Technology

- sviluppo comune di architetture di rete e piattaforme di servizio per l'offerta fissa e mobile;
- integrazioni e sinergie sulla rete di trasporto (ad esempio *backbone* IP) e di accesso, con pianificazione congiunta dei fabbisogni e degli sviluppi;
- sviluppo, gestione e manutenzione congiunti dei Sistemi Informativi di Rete;
- progettazione del Nuovo Modello di Rete Integrata.

#### Customer Operations

- sviluppi congiunti delle applicazioni informatiche a supporto della gestione del *business*;
- aumento dell'efficienza e dei livelli di servizio dei *Customer Care* tramite la condivisione di *best practices* sviluppate in Telecom Italia e Tim;
- sinergie nell'erogazione dei servizi di informazione al cliente (ad esempio, "12" e "412").

#### Offerta di Servizi Innovativi e Canali di Vendita

- sviluppo di servizi convergenti per il mercato *consumer* (ad esempio, accesso *seamless a mail*, interoperabilità di servizi fissi e mobili e omogeneizzazione delle mimiche d'uso) e *business* (ad esempio, fruizione in mobilità delle applicazioni aziendali secondo un modello di *extended enterprise*);
- aumento dell'efficacia dei canali di vendita e ricerca di efficienza nelle aree di presidio commerciale sovrapposte, con il mantenimento di offerte separate;
- sviluppo di un portale multimediale accessibile da terminali di rete fissa e mobile e valorizzazione dei contenuti e dei *brand* del Gruppo.

#### Acquisti

- ottimizzazione della logistica distributiva dei prodotti commerciali;
- sfruttamento delle sinergie tra le strutture di esercizio di rete e valutazione congiunta delle opportunità di *make or buy*;

- eliminazione delle sovrapposizioni e omogeneizzazione degli *standard* di servizio nel *Facility Management* e nei Servizi Generali.

Allo scopo di definire e sviluppare i piani di integrazione, sono stati costituiti dei gruppi di lavoro dedicati alla definizione delle modalità di integrazione e ai programmi per la loro realizzazione, sotto il governo di un apposito Comitato di Integrazione, che assicura l'indirizzo e il controllo, nel mantenimento delle rispettive specifiche competenze, del complessivo piano di interventi da porre in essere. In coerenza con il progetto di integrazione, il riassetto organizzativo e operativo si articolerà su tre linee di indirizzo, segnatamente un piano di mercato volto a incrementare l'efficienza del rapporto con il cliente, un piano di efficienze riguardante la razionalizzazione delle strutture interne ed esterne e un piano di sviluppo organizzativo. Le sinergie attese dalla Fusione, già identificate nei loro termini essenziali e i cui dati puntuali per l'esatta quantificazione economica dei benefici e vantaggi saranno definiti e forniti al mercato entro la metà del mese di aprile 2005, sono il risultato di analisi e valutazioni effettuate dal *management* coinvolto sui piani di integrazione predetti.

## **2. Valori attribuiti a Telecom Italia e Tim ai fini della determinazione dei rapporti di cambio**

Per le valutazioni volte alla determinazione dei rapporti di cambio, il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia si è avvalso della consulenza di qualificati *advisor* finanziari, individuati in JPMorgan Chase Bank N.A. (di seguito "**JPMorgan**"), Mediobanca e MCC, quali *Lead Advisor*. Inoltre, in linea con la *best practice* internazionale, su espressa designazione del Comitato per il controllo interno e per la *corporate governance* (composto da soli amministratori indipendenti), è stata incaricata anche Goldman Sachs International ("**Goldman Sachs**").

Il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia – tenuto conto della prefigurata distribuzione di un dividendo per azione Telecom Italia e Tim nel mese di aprile del 2005, ipotizzato in linea con quello pagato nel maggio 2004, e previa attenta analisi delle valutazioni espresse dagli *advisor* finanziari, di cui ha condiviso le metodologie valutative applicate, descritte al successivo paragrafo 3 – ha individuato i seguenti *range* di valori con riferimento alle azioni delle società partecipanti alla Fusione ai fini della determinazione dei rapporti di cambio:

	<b>Minimo</b>	<b>Medio</b>	<b>Massimo</b>
<b>Valori per azione Tim ordinaria (Euro)</b>	<b>5,07</b>	<b>5,33</b>	<b>5,58</b>

	<b>Minimo</b>	<b>Medio</b>	<b>Massimo</b>
<b>Valori per azione Tim risparmio (Euro)</b>	<b>5,05</b>	<b>5,31</b>	<b>5,57</b>

	<b>Minimo</b>	<b>Medio</b>	<b>Massimo</b>
<b>Valori per azione Telecom Italia ordinaria (Euro)</b>	<b>2,89</b>	<b>3,12</b>	<b>3,34</b>

	<b>Minimo</b>	<b>Medio</b>	<b>Massimo</b>
<b>Valori per azione Telecom Italia risparmio (Euro)</b>	<b>2,09</b>	<b>2,25</b>	<b>2,41</b>

Si sottolinea che i valori contenuti nelle tabelle che precedono, così come quelli di cui alle tabelle contenute nel successivo paragrafo 3, risultano arrotondati, peraltro con effetti non significativi.

### **3. Rapporti di cambio stabiliti e criteri seguiti per la determinazione di tali rapporti**

#### **3.1 Metodologie di valutazione utilizzate**

##### **3.1.1** In via preliminare, va evidenziato che la finalità della valutazione delle società partecipanti ad una fusione è l'ottenimento di valori significativamente confrontabili delle società stesse.

In coerenza con ciò, e in accordo con la costante prassi, va adottato un metro di giudizio uniforme lungo tutto il processo valutativo al fine della salvaguardia degli interessi dei soci della Società Incorporante e della Società Incorporanda. Ciò non comporta necessariamente l'utilizzo di metodi valutativi identici per tutte le aziende direttamente o indirettamente interessate dalla fusione, in particolare se operanti in settori diversi, ma piuttosto l'adozione di una medesima logica di valutazione.

Dal momento che, come si è detto, le stime di fusione hanno l'obiettivo esclusivo di determinare valori significativamente raffrontabili, va peraltro avvertito che i criteri utilizzati nel contesto delle valutazioni di fusione ed i relativi risultati possono divergere da quelli impiegati nell'ambito di valutazioni aventi finalità differenti.

Tanto premesso, il rapporto di cambio è stato determinato applicando metodologie di valutazione comunemente utilizzate, anche a livello internazionale, per operazioni di tale natura e per imprese attive nei settori in questione.

In particolare, si è tenuto conto della valutazione comparata delle società in oggetto ed è stata data priorità all'omogeneità e alla comparabilità dei criteri adottati, rispetto alla semplice stima del valore del capitale economico delle società singolarmente considerate.

In tale ottica, le valutazioni sono state eseguite considerando, come doveroso, le due società come entità disgiunte e quindi prescindendo da ogni considerazione concernente sinergie strategiche, operative e finanziarie attese dalla Fusione, e prescindendo altresì dalla considerazione di premi di controllo/sconti di minoranza connessi al possesso di partecipazioni.

##### **3.1.2** Per la valutazione di Tim, si è scelto di applicare, quale metodo fondamentale, il criterio dei flussi di cassa attualizzati ("*Discounted Cash Flow*").

Il criterio del *Discounted Cash Flow* determina il valore di un'azienda o di un'attività economica nella sua globalità. Tale criterio si basa sull'ipotesi che il valore di un'azienda o di un'attività economica sia pari al valore attuale dei flussi di cassa generati in futuro. Tali flussi sono determinabili analiticamente come segue:

+	Utile prima degli interessi e delle imposte (EBIT)
-	Imposte
+	Ammortamenti e accantonamenti aventi natura non monetaria
-	Investimenti fissi
+/-	Variazione di capitale circolante netto

In base a questo criterio, il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica è pari alla somma (i) del valore dei flussi di cassa attesi attualizzati e (ii) di un valore terminale dell'azienda o dell'attività economica, al netto di (iii) debito finanziario netto e interessi di terzi, come espresso dalla seguente formula:



$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT}{(1+WACC)^n} - DF_{t0}$$

dove:

W	=	Valore capitale economico
FC t	=	Flusso di cassa annuale atteso nel periodo t
VT	=	Valore terminale
DF	=	Debito finanziario netto e interessi di terzi al momento t=0
n	=	Numero dei periodi di proiezione
WACC	=	Costo medio ponderato del capitale

Il valore terminale rappresenta il valore dell'azienda o dell'attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo delle proiezioni e ipotizza che tale azienda o attività economica sia un'entità in esercizio per un periodo di durata illimitata.

Ai fini del calcolo del valore terminale sono state utilizzate due metodologie alternative:

(i) la metodologia della crescita perpetua, secondo la seguente formula:

$$VT = FC / (WACC - g)$$

dove:

VT	=	Valore terminale
FC	=	Flusso di cassa normalizzato
g	=	Tasso di crescita perpetua
WACC	=	Costo medio ponderato del capitale

(ii) la metodologia del multiplo di uscita, secondo la quale il valore terminale viene determinato sulla base di un multiplo del margine operativo lordo nell'ultimo anno del periodo di proiezione considerato.

Il valore terminale così ottenuto viene trattato alla stregua di un flusso di cassa addizionale e quindi attualizzato al costo medio ponderato del capitale, che rappresenta la media ponderata (sulla base della struttura finanziaria della società o dell'attività economica) del costo delle forme di finanziamento utilizzate (capitale di rischio e capitale di debito al netto degli effetti fiscali):

$$WACC = Kd (1-t) \frac{D}{D+E} + Ke \frac{E}{D+E}$$

dove:

Kd	=	Costo del capitale di debito
Ke	=	Costo del capitale di rischio
D	=	Capitale di debito
E	=	Capitale di rischio
t	=	Aliquota fiscale

In particolare, il costo del capitale di debito rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile a società o attività economiche di simile rischiosità al netto dell'effetto fiscale. Il costo del capitale di rischio riflette invece il rendimento atteso dall'investitore, tenuto conto del rischio relativo, calcolato sulla base della

teoria del cosiddetto *Capital Asset Pricing Model* che è espresso attraverso la seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

dove:

$K_e$	=	Costo del capitale di rischio
$R_f$	=	Tasso di rendimento atteso su investimenti privi di rischio
$\beta$	=	Coefficiente che misura la correlazione tra i rendimenti attesi dell'investimento considerato e i rendimenti attesi del mercato azionario di riferimento
$R_m$	=	Rendimento atteso su investimenti azionari del mercato azionario di riferimento
$(R_m - R_f)$	=	Premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento ( $R_m$ ) rispetto ad investimenti privi di rischio ( $R_f$ )

- 3.1.3 Per la valutazione di Telecom Italia, si è scelto di applicare, quale metodo fondamentale, il criterio della "Somma delle Parti", comunemente utilizzato dalla prassi di mercato per stimare il valore di un gruppo operante in più aree di attività.

In base al criterio della Somma delle Parti, il valore del capitale economico di una società viene determinato come somma dei valori delle singole attività della stessa, intesi come entità economiche valorizzabili autonomamente, opportunamente rettificati per tenere conto della posizione finanziaria della società e degli interessi di terzi, ove rilevanti, nonché di altri effetti, tra cui quelli relativi a eventuali poste fuori bilancio e a potenziali benefici fiscali.

Per quanto riguarda le singole attività, tenuto conto della complessità e articolazione della struttura del Gruppo Telecom Italia e della molteplicità delle aree di operatività, si è ritenuto opportuno valutare ciascuna di esse sulla base delle metodologie considerate più adatte alla situazione specifica. In particolare, le attività principali sono state valutate con il criterio del *Discounted Cash Flow*, mentre le attività rimanenti, che hanno un limitato peso all'interno della valutazione complessiva, sono state valutate a seconda dei casi con il criterio delle quotazioni di borsa, con il criterio dei multipli di mercato, con i valori di bilancio, con il criterio del *Discounted Cash Flow* e/o con i valori individuati dagli analisti di ricerca per tali attività, ove disponibili.

- 3.1.4 I rapporti di cambio risultanti dall'applicazione dei suddetti criteri sono stati sottoposti a verifica utilizzando il criterio delle quotazioni di borsa, che, nel caso di specie, si concretizza nella considerazione del rapporto tra i valori delle azioni delle società partecipanti alla fusione espressi dal mercato borsistico.

In particolare, il criterio delle quotazioni di borsa è considerato rilevante nelle valutazioni di fusione allorché i volumi medi scambiati siano elevati; in tale circostanza, infatti, i valori che si formano nel mercato finanziario rappresentano un riferimento significativo ai fini dell'apprezzamento relativo dei profili di redditività, di solidità, di sviluppo e di rischio delle imprese nella prospettiva degli investitori e, dunque, del rapporto tra i valori delle società oggetto di fusione.

Nell'ambito dell'applicazione di tale criterio, occorre individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo del valore di mercato della società oggetto di valutazione.

Poiché sia Tim che Telecom Italia sono società con azioni quotate nel Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. e tra le maggiori società italiane in termini di capitalizzazione di mercato, si è ritenuto che il criterio delle quotazioni di borsa costituisca un riferimento attendibile.

### 3.2 Applicazione delle metodologie di valutazione prescelte

Nel presente paragrafo vengono illustrate le modalità con le quali sono state applicate alle società partecipanti alla Fusione i criteri di valutazione e determinazione dei concambi descritte nel paragrafo 3.1.

In relazione alle attività per le quali è stato utilizzato, come detto nel precedente paragrafo, il criterio del *Discounted Cash Flow* è stato applicato nella logica di determinazione del valore fondamentale per l'investitore finanziario e riflette il seguente approccio metodologico:

- si è fatto riferimento ai flussi di cassa per le singole attività risultanti dai piani economico-finanziari elaborati dalle unità di *business* del Gruppo Telecom Italia;
- i tassi di crescita relativi alle proiezioni finanziarie oltre il 2007, utilizzati da taluni *advisor* finanziari, così come i tassi di crescita relativi al calcolo del valore terminale con la metodologia della crescita perpetua, riflettono prospettive di crescita coerenti con i *benchmark* di mercato rilevanti. Il valore terminale, ove determinato con tale metodologia, risulta coerente con i multipli impliciti nelle quotazioni correnti di società comparabili. I multipli di società comparabili rappresentano peraltro la base di riferimento per il calcolo del valore terminale con la metodologia alternativa del multiplo di uscita;
- il costo medio ponderato del capitale (WACC) riflette ipotesi coerenti con i *benchmark* di mercato relativi al costo del capitale di debito e al costo del capitale di rischio (tasso di rendimento atteso su rendimenti privi di rischio, coefficiente Beta, premio di rendimento richiesto dal mercato azionario), nonché con la struttura del capitale dell'attività oggetto di valutazione.

Nell'applicazione del criterio del *Discounted Cash Flow*, si è fatto riferimento ai flussi di cassa per le principali attività, come risultanti dall'aggiornamento, quanto al periodo 2004-2007, dei piani economico-finanziari approvati e comunicati al mercato nel mese di marzo 2004, elaborato dal *management* in continuità con gli obiettivi strategici, gestionali e finanziari del Gruppo. Sono infatti confermate sia la crescita media annua organica (cioè a parità di cambio e perimetro) dell'EBITDA (CAGR 2003-2006 superiore al 5,5%) sia la Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2004 (inferiore a 30 miliardi di Euro).

Per quanto riguarda le principali *Business Units*, da un lato, le attività di comunicazione fissa, in un mercato che mantiene prospettive di crescita superiori al 2% medio annuo, confermano una crescita media annua organica dell'EBITDA superiore al 2%, principalmente grazie al mantenimento della base clienti, perseguito attraverso l'arricchimento del portafoglio delle offerte e dei prodotti e grazie alla crescita del *Broadband* nazionale ed internazionale (Francia e Germania), spinta anche dal lancio di nuovi servizi VAS e contenuti innovativi.

Dall'altro lato, le attività di comunicazione mobile confermano le principali linee di crescita del *business* domestico: sviluppo e differenziazione dell'offerta, sviluppo dei servizi a valore aggiunto VAS (MMS e VAS interattivi), centralità del cliente, presidio dello scenario tecnologico (EDGE/UMTS e servizi combinazionali), incremento del ricavo medio per cliente (ARPU). La crescita del *business* internazionale, dove è stato peraltro deciso il disimpegno dal mercato venezuelano, continua ad essere trainata dal Brasile, dove si prevede una forte crescita della base clienti ed il mantenimento della seconda posizione nel mercato a livello nazionale, continuando il rafforzamento del *Customer Care*, sulla strada dello sviluppo/posizionamento del *brand*, l'innovazione dell'offerta ed il miglioramento della copertura. Tutto ciò permette di confermare sostanzialmente, per le attività di comunicazione mobile nel suo complesso, *trend* di crescita organica media annua

dell'EBITDA in doppia cifra e livelli di redditività lorda sul mercato domestico superiori al 53%, in linea con quanto comunicato al mercato.

Nel pervenire alle proprie conclusioni, il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia ha preso atto che ciascun *advisor* finanziario ha utilizzato, fra una pluralità di metodi di valutazione, quelli ritenuti più appropriati in considerazione delle attività svolte dalla Società Incorporante e dalla Società Incorporanda e che, pur nella differenziazione dei metodi di valutazione adottati, gli *advisor* finanziari sono pervenuti a conclusioni coerenti tra loro.

### 3.2.1 Tim

La valutazione di Tim è stata effettuata, come detto, applicando, quale metodo fondamentale, il metodo dei flussi di cassa attualizzati, utilizzando altresì come verifica e controllo il metodo dei multipli di mercato, il metodo dei multipli di operazioni comparabili ed i valori individuati dagli analisti di ricerca, ove disponibili.

Al valore calcolato con i criteri sopra indicati, viene sommato algebricamente il valore della Posizione Finanziaria Netta stimata al 31 dicembre 2004. Si è altresì tenuto conto degli interessi di terzi, ove rilevanti, degli effetti della prevista cessione di Corporacion Digitel (Venezuela) e di taluni benefici fiscali.

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione Tim ordinaria, individuati con la metodologia fondamentale sopra descritta, prima della distribuzione di dividendi prevista nel mese di aprile 2005, e pertanto prima del completamento della Fusione.

	<b>Minimo</b>	<b>Medio</b>	<b>Massimo</b>
<b>Valori per azione Tim ordinaria (Euro)</b>	<b>5,32</b>	<b>5,58</b>	<b>5,84</b>

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione Tim risparmio, calcolati considerando gli sconti medi di mercato dell'ultimo mese, di tre mesi e di sei mesi prima del 3 dicembre 2004, e altresì lo sconto dell'ultimo giorno di negoziazione dei titoli Telecom Italia e Tim prima dell'annuncio dell'operazione (3 dicembre 2004), risultanti in uno sconto utilizzato nell'intorno di zero.

	<b>Minimo</b>	<b>Medio</b>	<b>Massimo</b>
<b>Valori per azione Tim risparmio (Euro)</b>	<b>5,31</b>	<b>5,58</b>	<b>5,84</b>

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione Tim ordinaria e risparmio, individuati con la metodologia fondamentale sopra descritta, e rettificati per effetto della distribuzione di dividendi prevista nel mese di aprile 2005.

	<b>Minimo</b>	<b>Medio</b>	<b>Massimo</b>
<b>Valori per azione Tim ordinaria (Euro)</b>	<b>5,07</b>	<b>5,33</b>	<b>5,58</b>
<b>Valori per azione Tim risparmio (Euro)</b>	<b>5,05</b>	<b>5,31</b>	<b>5,57</b>

È opportuno evidenziare che si è tenuto conto dell'eventuale esercizio degli strumenti finanziari che possono dar luogo alla sottoscrizione di azioni Tim (*stock option*) unicamente nella misura in cui l'esercizio degli stessi sia ragionevolmente prevedibile sulla base della relativa convenienza economico-finanziaria.

### 3.2.2 Telecom Italia

La valutazione di Telecom Italia è stata effettuata, come detto, con il metodo fondamentale della Somma delle Parti.

In applicazione di tale metodo, le attività principali (Telecom Italia S.p.A. e Tim) sono state valutate primariamente con il criterio del *Discounted Cash Flow*. In particolare, Tim è stata valorizzata sulla base dell'intervallo di valori individuati con tale metodo. Le altre attività – di seguito elencate – sono state valutate, a seconda dei casi, con il criterio delle quotazioni di borsa, con il metodo dei multipli di mercato, con i valori di bilancio, con il criterio del *Discounted Cash Flow* e/o con i valori individuati dagli analisti di ricerca per tali attività, ove disponibili:

- attività di comunicazione fissa appartenenti alla divisione *Wireline* al di fuori del perimetro di Telecom Italia S.p.A.;
- gruppo Telecom Italia Media;
- divisione *IT Services Market*;
- gruppo Olivetti Tecnost;
- partecipazioni in Entel Bolivia ed Entel Chile;
- altre attività e partecipazioni.

Alla somma dei valori delle attività, calcolati con i criteri sopra indicati, è stato sommato algebricamente il valore della Posizione Finanziaria Netta stimata al 31 dicembre 2004, rettificata per tenere conto degli effetti dei debiti netti proporzionali e degli interessi di terzi, ove rilevanti, di alcune poste fuori bilancio e di taluni benefici fiscali, e dell'effetto pro-forma della conversione delle obbligazioni convertibili del prestito "Telecom Italia 1,5% 2001-2010 convertibile con premio al rimborso", coerentemente con la metodologia *fully-diluted* che ne ipotizza la conversione in azioni ordinarie.

Le azioni proprie Telecom Italia, detenute sia direttamente che indirettamente, sono state valorizzate con il criterio che consiste nel determinare il valore dell'azione Telecom Italia dividendo il valore del capitale economico della società (calcolato senza considerare la partecipazione in azioni proprie) per il numero delle azioni (*fully-diluted*), al netto delle azioni proprie.

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione ordinaria Telecom Italia, individuati con il metodo fondamentale di Somma delle Parti, prima della distribuzione di dividendi prevista nel mese di aprile 2005, e pertanto prima del completamento della Fusione.

	<b>Minimo</b>	<b>Medio</b>	<b>Massimo</b>
<b>Valori per azione Telecom Italia ordinaria (Euro)</b>	<b>2,99</b>	<b>3,22</b>	<b>3,44</b>

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione di risparmio Telecom Italia, calcolati considerando gli sconti medi di mercato dell'ultimo mese, tre mesi e sei mesi prima del 3 dicembre 2004, e altresì lo sconto dell'ultimo giorno di negoziazione dei titoli Telecom Italia e Tim prima dell'annuncio dell'operazione (3 dicembre 2004), risultanti in uno sconto compreso tra circa il 26% ed il 27%.

	<b>Minimo</b>	<b>Medio</b>	<b>Massimo</b>
<b>Valori per azione Telecom Italia risparmio (Euro)</b>	<b>2,21</b>	<b>2,37</b>	<b>2,52</b>

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi per azione ordinaria e di risparmio Telecom Italia individuati con il metodo fondamentale di Somma delle Parti, rettificati per effetto della distribuzione di dividendi prevista nel mese di aprile 2005.

	<b>Minimo</b>	<b>Medio</b>	<b>Massimo</b>

<b>Valori per azione Telecom Italia ordinaria (Euro)</b>	<b>2,89</b>	<b>3,12</b>	<b>3,34</b>
<b>Valori per azione Telecom Italia risparmio (Euro)</b>	<b>2,09</b>	<b>2,25</b>	<b>2,41</b>

È opportuno evidenziare che si è tenuto conto dell'eventuale esercizio degli strumenti finanziari che possono dar luogo alla sottoscrizione di azioni Telecom Italia (*stock option* e obbligazioni convertibili) unicamente nella misura in cui l'esercizio degli stessi sia ragionevolmente prevedibile sulla base della relativa convenienza economico-finanziaria.

Va, infine, sottolineato che i risultati dell'OPA non determinano la necessità di modificare i rapporti di cambio, giacché l'offerta è stata effettuata a condizioni economiche coerenti con le valutazioni poste a base della determinazione di tali rapporti. Infatti, nella logica di valutazione di Telecom Italia secondo la metodologia della Somma delle Parti, l'acquisto di azioni Tim in sede di OPA determina un incremento del valore della partecipazione in Tim sostanzialmente equivalente all'incremento del debito finanziario netto, che rimane peraltro a un livello coerente con il *rating* attuale di Telecom Italia. L'effetto complessivo risulta in un valore del capitale economico di Telecom Italia sostanzialmente invariato.

### 3.2.3 Determinazione dei rapporti di cambio

La tabella successiva riassume l'intervallo di stima dei rapporti di cambio calcolati, secondo le metodologie ed i criteri applicativi di cui ai paragrafi precedenti, come quoziente tra il valore stimato per azione ordinaria e di risparmio Tim ed il valore stimato per azione ordinaria e di risparmio Telecom Italia con riferimento al minimo e al massimo dei rispettivi intervalli determinati in precedenza.

	<b>Minimo</b>	<b>Medio</b>	<b>Massimo</b>
<b>Azioni Telecom Italia ordinarie per azione Tim ordinaria</b>	<b>1,67</b>	<b>1,71</b>	<b>1,75</b>
<b>Azioni Telecom Italia risparmio per azione Tim risparmio</b>	<b>2,31</b>	<b>2,36</b>	<b>2,42</b>

Il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto delle indicazioni fornite da JPMorgan, Mediobanca e MCC, nonché da Goldman Sachs, e dopo aver esaminato i risultati dell'applicazione delle suddette metodologie valutative, è quindi giunto ad una determinazione del rapporto esistente tra i valori economici delle due società partecipanti alla Fusione.

Tale conclusione è stata poi confrontata con quella che, a sua volta, il Consiglio di Amministrazione di Tim ha raggiunto sui medesimi rapporti economici tenuto conto delle indicazioni fornite dai suoi *advisor* Lazard & Co. S.r.l. e Credit Suisse First Boston, nonché da Merrill Lynch International Sede di Milano e Studio Casò, nella persona del Dott. Angelo Casò, nominati su espressa designazione del Comitato per il controllo interno (composto da soli amministratori indipendenti).

All'esito di tale processo valutativo e del confronto tra le valutazioni effettuate, il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia ed il Consiglio di Amministrazione di Tim hanno quindi stabilito che

- (i) il rapporto di cambio in base al quale si procederà alla assegnazione delle azioni ordinarie della Società Incorporante sia pari a:

**1,73 azioni ordinarie Telecom Italia, del valore nominale di Euro 0,55 ciascuna**

**ogni  
1 azione ordinaria Tim, del valore nominale di Euro 0,06 ciascuna;**

- (ii) il rapporto di cambio in base al quale si procederà alla assegnazione delle azioni di risparmio della Società Incorporante sia pari a:

**2,36 azioni di risparmio Telecom Italia, del valore nominale di Euro 0,55 ciascuna  
ogni  
1 azione di risparmio Tim, del valore nominale di Euro 0,06 ciascuna.**

I suddetti rapporti di cambio sono sottoposti a verifica da parte degli esperti incaricati ex art. 2501-sexies del codice civile, ossia dalla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A., designata dal Tribunale di Torino, per Tim, e dalla società di revisione Mazars & Guerard S.p.A., designata dal Tribunale di Milano, per Telecom Italia, ai fini del rilascio del parere di congruità richiesto dalla legge.

### 3.2.4 Metodologia di controllo

Al fine di verificare l'accuratezza dei rapporti di cambio determinati con i criteri sopra menzionati, si è, infine, provveduto ad effettuare un ulteriore controllo con il criterio delle quotazioni di borsa.

Il criterio è stato applicato tenendo conto dei rapporti di cambio medi (azioni Telecom Italia ordinarie per azione Tim ordinaria e azioni Telecom Italia risparmio per azione Tim risparmio) espressi dal mercato relativamente a differenti periodi temporali antecedenti il giorno della sospensione delle negoziazioni dei titoli Telecom Italia e Tim disposta da Borsa Italiana S.p.A. in previsione dell'annuncio dell'operazione (dato calcolato sui prezzi ufficiali del 3 dicembre 2004; media sulla base dei prezzi ufficiali di 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 12 mesi), rettificati per effetto della distribuzione di dividendi previste da Telecom Italia e Tim nel mese di aprile 2005, precedentemente alla Fusione.

Non si è, invece, tenuto conto delle quotazioni di borsa di Tim e di Telecom Italia successive all'annuncio dell'operazione, in quanto tali quotazioni, essendo state influenzate dall'annuncio medesimo, non sono state ritenute significative.

La tabella seguente riporta i concambi medi riscontrati nei diversi periodi temporali sopra menzionati.

	3/12/04	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi	12 mesi*
<b>Azioni Telecom Italia ordinarie per azione Tim ordinaria</b>	1,72	1,69	1,71	1,74	1,75	1,74
<b>Azioni Telecom Italia risparmio per azione Tim risparmio</b>	2,47	2,41	2,36	2,39	2,44	2,45

\* Concambi medi calcolati rettificando i prezzi ufficiali anteriori al 24 maggio 2004 per la distribuzione di riserve effettuata in tale data.

La tabella successiva individua i valori minimi, medi e massimi dei concambi medi (azioni Telecom Italia ordinarie per azione Tim ordinaria e azioni Telecom Italia risparmio per azione Tim risparmio) espressi dal mercato borsistico nei periodi sopra considerati.

	Minimo	Medio	Massimo
<b>Azioni Telecom Italia ordinarie per azione Tim ordinaria</b>	1,69	1,72	1,75
<b>Azioni Telecom Italia</b>	2,36	2,42	2,47

<b>risparmio per azione Tim risparmio</b>			
---	--	--	--

Da quanto sopra riportato è quindi risultata la coerenza con i concambi determinati sulla base dei valori fondamentali di cui al paragrafo precedente.

#### **4. Modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante**

Le azioni di nuova emissione destinate al concambio saranno assegnate agli aventi diritto, per il tramite dei rispettivi intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A., alla data di efficacia della Fusione.

Le azioni Tim non dematerializzate potranno essere concambiate esclusivamente previa consegna delle stesse a un intermediario autorizzato per l'immissione nel sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione.

Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni Telecom Italia, sarà messo a disposizione degli azionisti terzi di Tim, per il tramite degli intermediari autorizzati, un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni di nuova emissione spettanti in applicazione dei rapporti di cambio, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni.

#### **5. Data di efficacia della Fusione e data di godimento delle azioni**

Ai sensi dell'art. 2504-*bis*, comma 2, del codice civile, la Fusione avrà effetto dal giorno in cui sarà eseguita l'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione prescritte dall'art. 2504 del codice civile, ovvero dalla successiva data di efficacia prevista nell'atto di fusione.

Conseguentemente, dalla data di efficacia della Fusione, Telecom Italia assumerà le attività, i diritti e gli obblighi di Tim. Come già detto, prima dell'efficacia della Fusione è previsto lo Scorporo, che comporterà il subentro della società conferitaria nei titoli abilitativi, concessioni, licenze e autorizzazioni amministrative detenuti da Tim per l'erogazione del servizio di comunicazione mobile in Italia. All'esito della Fusione, pertanto, Telecom Italia succederà a Tim esclusivamente nei rapporti giuridici attivi e passivi di Tim non compresi nel perimetro del complesso aziendale oggetto di conferimento.

In applicazione del combinato disposto degli articoli 2504-*bis*, comma 3 e 2501-*ter*, comma 1, n. 6), del codice civile, le operazioni di Tim saranno imputate al bilancio di Telecom Italia a far data dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione avrà efficacia e, quindi, secondo la tempistica prospettata, dal 1° gennaio 2005. Tale decorrenza sarà assunta anche relativamente agli effetti tributari, ai sensi dell'art. 172, comma 9, del d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917.

Le azioni di nuova emissione della Società Incorporante assegnate in sede di concambio avranno godimento regolare e, pertanto, attribuiranno ai loro possessori diritti equivalenti a quelli riconosciuti dalle azioni Telecom Italia in circolazione al momento dell'emissione.

#### **6. Riflessi tributari della Fusione su Telecom Italia e Tim**

##### **6.1 Neutralità fiscale**

Ai fini delle imposte sui redditi la Fusione, ai sensi dell'art. 172, comma 1, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917, è fiscalmente neutra e, quindi, non costituisce realizzo né distribuzione delle plusvalenze e minusvalenze



dei beni delle società fuse o incorporate, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore di avviamento.

#### 6.2 Differenze di fusione

Per quanto attiene alla posizione della Società Incorporante, le differenze di fusione non concorrono a formare reddito imponibile e non assumono in alcun modo rilevanza fiscale.

#### 6.3 I fondi in sospensione d'imposta

Le riserve in sospensione d'imposta iscritte nell'ultimo bilancio della Società Incorporanda ed ancora esistenti alla data di efficacia della Fusione verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni dell'art. 172, comma 5, del d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917, provvedendosi, se del caso, alla loro ricostituzione.

#### 6.4 Imposta di registro

L'atto di fusione è soggetto ad imposta di registro nella misura fissa di Euro 129,11, ai sensi dell'art. 4, lettera b), della parte prima della Tariffa allegata al d.p.r. 26 aprile 1986, n. 131.

#### 6.5 Effetti sugli azionisti della Società Incorporante

Ai sensi dell'art. 172, comma 3, del d.p.r. 26 dicembre 1986, n. 917, il concambio delle azioni della Società Incorporanda con azioni della Società Incorporante non costituisce né realizzo, né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze, né conseguimento di ricavi, comportando una mera sostituzione dei titoli della società incorporanda con quelli della società incorporante. Pertanto, il costo delle azioni detenute nella Società Incorporanda si trasferirà sulle azioni ricevute a seguito del concambio.

\* \* \*

Gli effetti fiscali della Fusione negli altri paesi andranno verificati da ciascun azionista alla luce della specifica disciplina dello stato di residenza.

### **7. Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo della Società Incorporante**

Alla data del 23 gennaio 2005, secondo le risultanze del libro soci di Telecom Italia e le informazioni rese pubbliche dagli azionisti ai sensi dell'art. 120 del Testo Unico, i soggetti che possiedono direttamente o indirettamente azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% del capitale sociale ordinario di Telecom Italia sono i seguenti:

<b>Azionisti</b>	<b>Numero di azioni ordinarie possedute</b>	<b>% sul capitale sociale ordinario</b>
Olimpia S.p.A.	1.751.765.823	16,96
Brandes Investment Partners LLC (*)	372.896.243	3,61
Hopa S.p.A. (**)	361.364.703	3,50
Assicurazioni Generali S.p.A. (***)	288.964.287	2,80
Banca d'Italia (****)	231.499.817	2,24

\* Comunicazione ai sensi dell'art. 121, comma 3, del Regolamento CONSOB

\*\* Azioni possedute attraverso la controllata Holinvest S.p.A.

\*\*\* L'elenco delle società attraverso le quali sono possedute le azioni è disponibile sul sito <http://www.consob.it>

\*\*\*\* Azioni possedute anche attraverso il Fondo Pensione complementare per i dipendenti della banca

La composizione dell'azionariato di Telecom Italia a valle della Fusione sarà influenzata da una serie di variabili e, in particolare, dalle conversioni delle obbligazioni emesse nell'ambito del prestito denominato "Telecom Italia (già Olivetti) 1,5% 2001-2010 convertibile con premio al rimborso" e dall'esercizio delle *stock option* Telecom Italia e Tim. Per quanto concerne in particolare le obbligazioni testè menzionate, si segnala che, alla data del 21 gennaio 2005, sono pervenute richieste di conversione per ulteriori n. 463.187.994 azioni Telecom Italia, che si aggiungeranno al capitale attestato presso il Registro delle Imprese il 21 gennaio 2005.

La seguente tabella sintetizza la composizione prevedibile dell'azionariato di Telecom Italia, con riguardo alle partecipazioni che superino la soglia del 2% del capitale ordinario, assumendo che non si verifichino conversioni di obbligazioni (oltre a quelle derivanti dalle richieste pervenute entro il 21 gennaio 2005, non ancora riflesse nel capitale di Telecom Italia attestato presso il Registro delle Imprese, ma considerate ai fini di questa analisi) e non siano esercitate *stock option*.

La tabella si basa esclusivamente sulle informazioni derivate dal libro soci di Telecom Italia ovvero rese pubbliche dagli azionisti ai sensi dell'art. 120 del Testo Unico.

Azionisti	Numero di azioni ordinarie possedute	% sul capitale sociale ordinario
Olimpia S.p.A.	1.751.765.823	13,46
Brandes Investment Partners LLC	372.896.243	2,87
Hopa S.p.A.	361.364.703	2,78
Assicurazioni Generali S.p.A.	288.964.287	2,22

Si segnala inoltre che, in data 21 dicembre 2004, Olimpia S.p.A. ha comunicato l'avvenuta approvazione, da parte dell'assemblea straordinaria, di un aumento del capitale sociale per Euro 2 miliardi, riservato agli azionisti, i cui proventi saranno destinati all'acquisto di azioni Telecom Italia. In data 23 gennaio 2005, Olimpia S.p.A ha ulteriormente reso noto di aver concluso due contratti di acquisto a termine, rispettivamente di azioni ordinarie Telecom Italia ed obbligazioni convertibili in azioni ordinarie Telecom Italia, la cui esecuzione – condizionata alla sottoscrizione del predetto aumento di capitale – dovrebbe comportare un esborso di circa Euro 1 miliardo. Olimpia S.p.A. ha altresì precisato, in pari data, che risultano già essere nella disponibilità delle controparti contrattuali azioni e obbligazioni convertibili in azioni, equivalenti a circa 310 milioni di azioni ordinarie Telecom Italia.

È prevedibile che nessun soggetto eserciterà il controllo su Telecom Italia, in esito alla Fusione.

#### **8. Effetti della Fusione su patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58**

Gli aderenti ai patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 per le società partecipanti alla Fusione non hanno effettuato alcuna comunicazione in merito a eventuali effetti determinati dalla Fusione sui patti citati.

## 9. Modifiche statutarie

Come già indicato, per effetto della Fusione, l'art. 5 dello Statuto della Società Incorporante, relativo al capitale sociale, recepirà le modifiche necessarie per tenere conto dell'emissione delle azioni al servizio dei rapporti di cambio, come descritti al precedente paragrafo 4.

In particolare, la misura massima dell'aumento del capitale sociale di Telecom Italia a servizio del concambio,

- ✓ alla luce della misura massima del capitale sociale della Società Incorporanda, quale ad oggi suscettibile di essere aumentato anche a seguito dell'esercizio delle *stock options* assegnate e ancora efficaci, nonché

- ✓ sulla base dei rapporti indicati nel precedente paragrafo 4,

sarà pari a massimi Euro 1.420.690.865,55, mediante emissione di massime n. 2.291.344.587 nuove azioni ordinarie e massime n. 291.729.714 nuove azioni di risparmio Telecom Italia, tutte del valore nominale di Euro 0,55 ciascuna. L'importo dell'aumento di capitale massimo di Telecom Italia al servizio del concambio è calcolato senza tenere conto delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio Tim possedute da Telecom Italia all'esito dell'OPA e delle azioni proprie detenute da Tim, che non saranno concambiate in sede di Fusione.

L'art. 5 dello Statuto di Telecom Italia recepirà altresì gli aumenti di capitale a servizio dell'esercizio dei piani di *stock option* deliberati dalla Società Incorporanda. La Società Incorporante subentrerà infatti nei piani di *stock option* di Tim e, pertanto, adotterà corrispondenti aumenti di capitale per l'emissione di un numero di azioni ordinarie di compendio aggiornato in conformità al rapporto di cambio previsto dalla Fusione, mentre il prezzo di esercizio di ciascuna opzione rimarrà invariato.

In altri termini, il titolare di *stock option* Tim manterrà il diritto di sottoscrivere per il prezzo già determinato non il numero originario di azioni ordinarie Tim, ma il maggior numero di azioni ordinarie Telecom Italia, quale società risultante dalla Fusione, stabilito in base al rapporto di cambio di 1 a 1,73. Il prezzo unitario di sottoscrizione delle azioni ordinarie rivenienti dall'esercizio delle opzioni verrà di conseguenza modificato per ciascun piano, dividendo il prezzo originario per 1,73.

Più precisamente, allo scopo, Telecom Italia delibererà un aumento di capitale, diviso nelle seguenti *tranche*, tutte scindibili:

- a) *tranche* per massimi Euro 11.705.656,05 al servizio dell'esercizio delle opzioni già assegnate da Tim nell'ambito dei "Piani di *Stock Option* 2000-2002", da eseguire entro il 31 dicembre 2008, mediante emissione di massime n. 21.283.011 azioni ordinarie da nominali Euro 0,55 cadauna della Società Incorporante, che verranno offerte in sottoscrizione ai titolari delle predette opzioni in ragione del rapporto di cambio previsto per gli azionisti di Tim nell'ambito della Fusione, al prezzo complessivo di Euro 6,42 per ogni opzione posseduta (vale a dire Euro 3,710983 per ciascuna azione di nuova emissione);
- b) *tranche* per massimi Euro 1.132.285 al servizio dell'esercizio delle opzioni già assegnate da Tim nell'ambito dei "Piani di *Stock Option* 2001-2003", da eseguire entro il 31 dicembre 2005, mediante emissione di massime n. 2.058.700 azioni ordinarie da nominali Euro 0,55 cadauna della Società Incorporante, che verranno offerte in sottoscrizione ai titolari delle predette opzioni in ragione del rapporto di cambio previsto per gli azionisti di Tim nell'ambito della Fusione, al prezzo complessivo di Euro 8,671 per ogni opzione posseduta (vale a dire Euro 5,012139 per ciascuna azione di nuova emissione);

- c) *tranche* per massimi Euro 474.798,50 al servizio dell'esercizio delle opzioni già assegnate da Tim nell'ambito dei "Piani Integrativi 2001-2003", da eseguire entro il 31 dicembre 2005, mediante emissione di massime n. 863.270 azioni ordinarie da nominali Euro 0,55 cadauna della Società Incorporante, che verranno offerte in sottoscrizione ai titolari delle predette opzioni in ragione del rapporto di cambio previsto per gli azionisti di Tim nell'ambito della Fusione, al prezzo complessivo di Euro 7,526 per ogni opzione posseduta (vale a dire Euro 4,350289 per ciascuna azione di nuova emissione);
- d) *tranche* per massimi Euro 22.150.920 al servizio dell'esercizio delle opzioni già assegnate da Tim nell'ambito dei "Piani di *Stock Option* 2002-2003", da eseguire entro il 31 dicembre 2008, mediante emissione di massime n. 40.274.400 azioni ordinarie da nominali Euro 0,55 cadauna della Società Incorporante, che verranno offerte in sottoscrizione ai titolari delle predette opzioni in ragione del rapporto di cambio previsto per gli azionisti di Tim nell'ambito della Fusione, al prezzo complessivo di Euro 5,67 per ogni opzione posseduta (vale a dire Euro 3,277457 per ciascuna azione di nuova emissione);
- e) *tranche* per massimi Euro 3.192.173,05 al servizio dell'esercizio delle opzioni già assegnate da Tim nell'ambito dei "Piani di *Stock Option* 2003-2005", da eseguire mediante emissione di complessive massime n. 5.803.951 azioni ordinarie da nominali Euro 0,55 cadauna della Società Incorporante entro il 31 dicembre 2008, limitatamente al primo lotto, entro il 31 dicembre 2009, limitatamente al secondo lotto ed entro il 31 dicembre 2010, limitatamente al terzo lotto. Tali azioni verranno offerte in sottoscrizione ai titolari delle predette opzioni in ragione del rapporto di cambio previsto per gli azionisti di Tim nell'ambito della Fusione, al prezzo complessivo di Euro 5,07 per ogni opzione posseduta (vale a dire Euro 2,930636 per ciascuna azione di nuova emissione).

Le modifiche statutarie illustrate diverranno efficaci dalla data di decorrenza degli effetti della Fusione, ai sensi dell'art. 2504-*bis* del codice civile e secondo quanto previsto dal progetto di fusione.

#### **10. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in ordine alla eventuale ricorrenza del diritto di recesso**

Telecom Italia, quale Società Incorporante, manterrà invariata la clausola statutaria concernente l'oggetto sociale, in quanto l'attuale contenuto della stessa non presenta, rispetto all'oggetto sociale riportato nello statuto di Tim, differenze significative tanto in termini di attività sociale esercitabile, quanto di rischio d'impresa ad esso associato. In aggiunta, l'oggetto sociale di Telecom Italia già prevede lo svolgimento di attività di holding industriale, così che non si riscontra l'esigenza di apportarvi alcuna modifica per effetto della Fusione.

Per quanto concerne gli azionisti di risparmio Tim, alla luce del diverso privilegio accordato alle azioni di risparmio Telecom Italia e alle azioni di risparmio Tim, a coloro che non si esprimeranno in favore della Fusione in occasione dell'assemblea speciale di categoria sarà riconosciuto il diritto di recesso, ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera g), del codice civile, in quanto, per effetto del concambio, si determinerà una modificazione dei loro diritti di partecipazione.

La determinazione del valore di liquidazione delle azioni di risparmio Tim sarà effettuata sulla base della media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi precedenti la pubblicazione, che si prevede avvenga entro la fine del corrente mese di gennaio 2005, dell'avviso di convocazione dell'assemblea degli azionisti ordinari di Tim.

Telecom Italia, in coerenza con l'interesse all'acquisto della totalità delle azioni di risparmio Tim, manifestato con il lancio dell'OPA, intende addivenire all'acquisto delle azioni di risparmio Tim oggetto dell'eventuale esercizio di diritti di recesso, esercitando le proprie prerogative in conformità alla disciplina applicabile.

Telecom Italia S.p.A.