

# OPA OLIVETTI SU TELECOM ELEMENTI CHIAVE

# AGENDA

1. IL CONTESTO
2. L'OFFERTA
3. IL PROBLEMA DEL DEBITO

# IL CONTESTO / 1

- Liberalizzazione dei mercati:
  - fonia / dati
  - telefonia mobile
  - telefonia vocale
- Crescita del “fatturato non protetto”
- Avvento dell’Euro e accresciute dimensioni del mercato dei capitali
- “Nucleo duro” Telecom piccolo e scarsamente compatto
- Turbolenze societarie

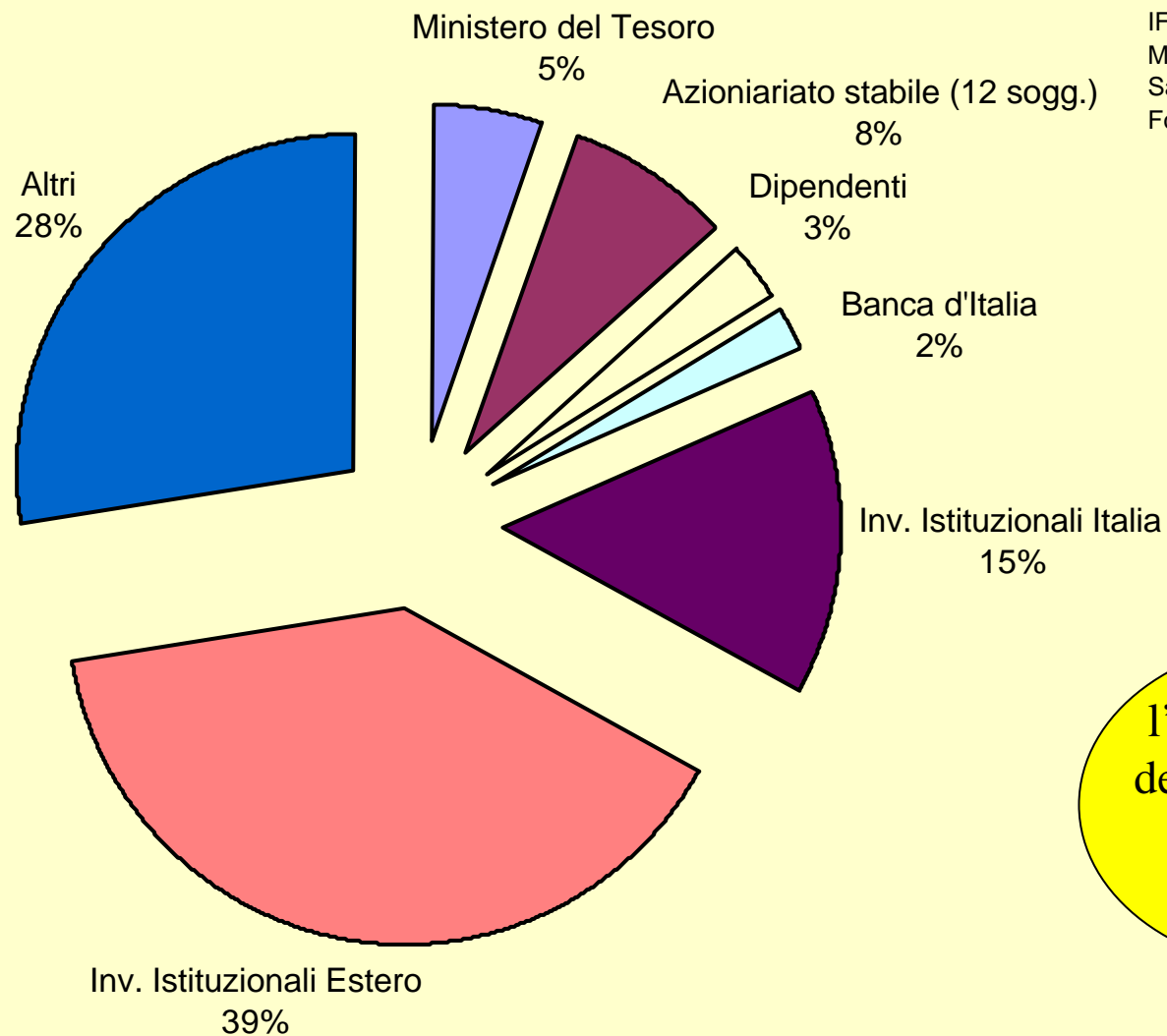
# IL CONTESTO / 2

- 20/24.10.97 OPV

	PREZZO LIT	PREZZO €	AZIONI OFFERTE	ADESIONI	VALORE €MLN
OPV Italia	10.908	5,63	1.278.111.000	2.749.501.000	7.200
OPV dipendenti	10.795	5,58	171.889.000	171.889.000	958
OFF USA	11.200	5,78	57.000.000		330
PP Italia	11.200	5,78	91.000.000	227.220.000	526
PP UK	11.200	5,78	41.000.000		237
PP WLD	11.200	5,78	91.000.000		526
			1.730.000.000		9.778
% su capitale ord.			32,92%		

- RUOLO DECISIVO DEGLI  
INVESTITORI ISTITUZIONALI,  
PARTICOLARMENTE STRANIERI

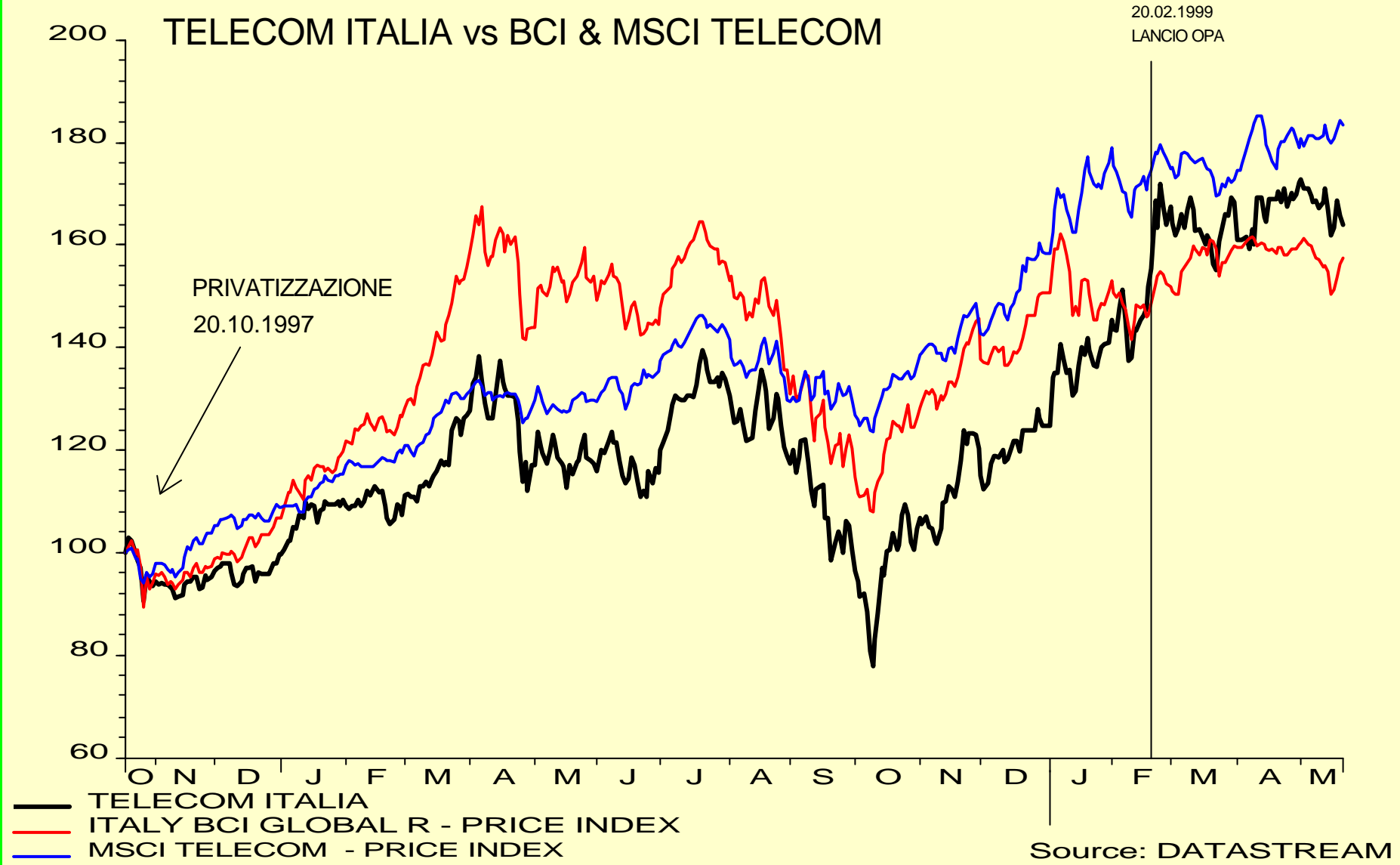
# AZIONARIATO TELECOM 31.03.98



IMI	0,97%
Ass. Generali	0,55%
Alleanza Ass.	
Crédit Suisse	0,86%
INA	0,80%
Credito Italiano	0,76%
Rolo Banca	0,31%
Comit	0,73%
IFIL	0,64%
MPS	0,63%
San Paolo	0,60%
Fondazione CARIPLO	0,50%

l'unico membro  
del nocciolo duro  
Industriale è  
**IFIL**

5

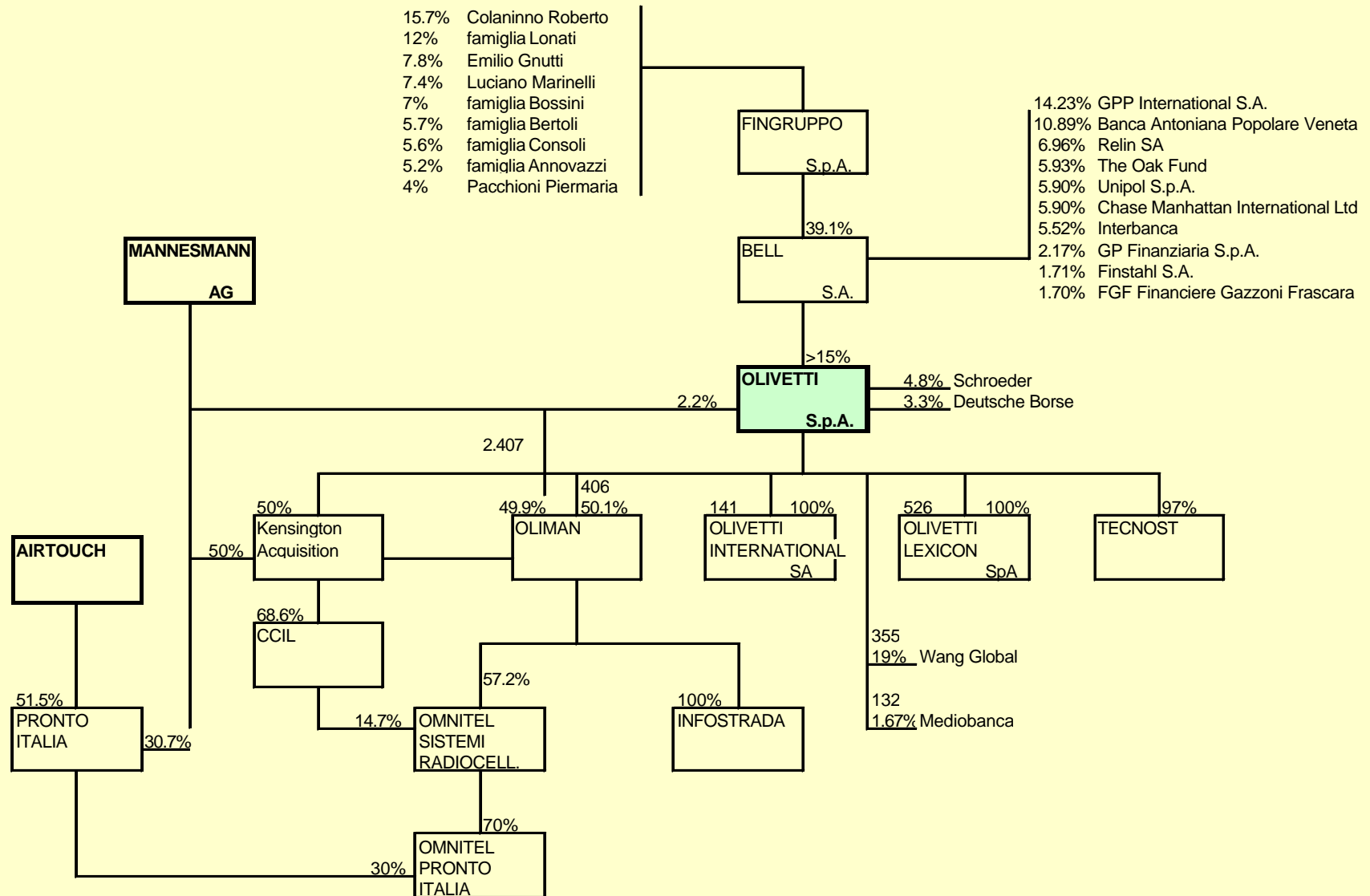


# GRUPPO TELECOM ITALIA - 1999

L/MLD

	Fisso TELECOM	Mobile TIM	Satellitari	Estero	IT FINSIEL	Manifatt. ITALTEL	Impiantist SIRTI	Diverse ed elisioni	GRUPPO 1999	GRUPPO 1998
Ricavi	35.856	14.425	636	3.160	3.074	1.776	1.501	(7.947)	<b>52.481</b>	48.507
EBITDA	15.448	6.734	70	580	405	23	123	290	<b>23.673</b>	22.888
EBIT	7.108	5.126	(41)	(246)	237	(5)	76	201	<b>12.456</b>	9.186
Investimenti	5.928	1.992	70	1.845	129	87	81	428	<b>10.560</b>	11.659
Personale	76.150	9.375	1.354	5.627	10.206	5.153	12.704	2.093	<b>122.662</b>	123.966
Cash flow									<b>15.003</b>	15.732
Capitale investito netto									<b>54.069</b>	51.506

# LE AZIENDE COINVOLTE





# PRINCIPALE CRONOLOGIA

- 12.1 indiscrezioni Repubblica (smentita il giorno successivo)
- 18.2 smentita Olivetti chiesta da CONSOB
- 20.2 CDA Olivetti (com. OPA) e Telecom (invalido)
- 22.2 CONSOB rigetta la comunicazione
- 24.2 CONSOB esclude OPA a cascata su TIM
- 25.2 comunicazione valida
- 10.3 CDA Telecom per piano industriale
- 17.3 Olivetti presenta il proprio piano industriale
- 26.3 chiusura *maxi-loan* Olivetti
- 27.3 Telecom modifica il proprio piano
- 29.3 CDA Olivetti per rilancio
- 10.4 Assemblea straordinaria Telecom
- 22.4 annuncio *merger* Telecom & Deutsche Telecom
- 30.4/21.5 periodo di adesione

# L' OFFERTA INIZIALE

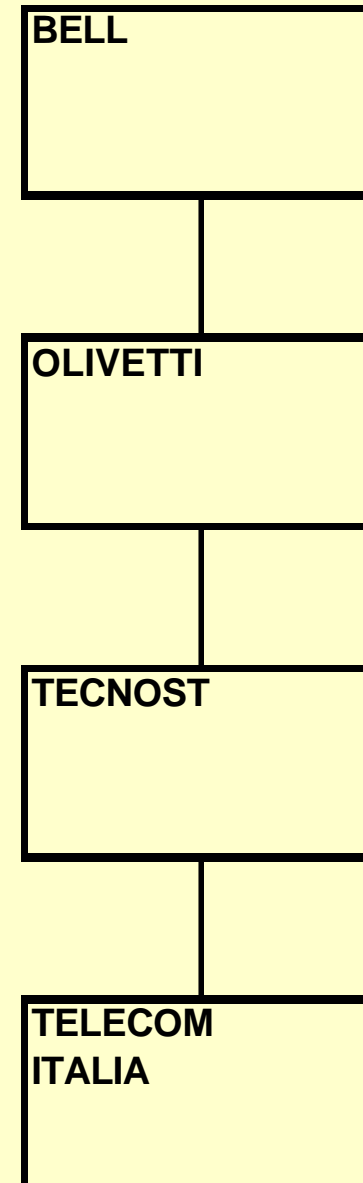
## 10 Euro per 5.255 mln azioni ordinarie

– 6 €cash =	61.052 L/MLD
– 2.6 €bond =	26.456 L/MLD
– 1.4 €azioni Tecnost =	<u>14.245 L/MLD</u>
	101.753 L/MLD

- Bond quinquennali garantiti da Olivetti & Tecnost, rating atteso BBB, ~ 200 bp sopra LIBOR. Costo complessivo 5.5 %
- Il pagamento con azioni TECNOST consente agli aderenti di “partecipare nella scommessa imprenditoriale” di Colaninno. D’altro canto è particolarmente difficile la valutazione di Tecnost, anche per via dell’incognita sul debito (funzione della adesioni)
- **Azioni Telecom risparmio (2.166 mln) escluse dall’offerta**

# RATIONALE

- In caso di adesione al 100%, Olivetti al 55% di Tecnost, ma con *warrant* per un ulteriore 6.5 %
- Indebitamento tutto in Tecnost
- Fusione Telecom/Tecnost per servizio del debito, probabilmente con emissione azioni Tecnost di risparmio



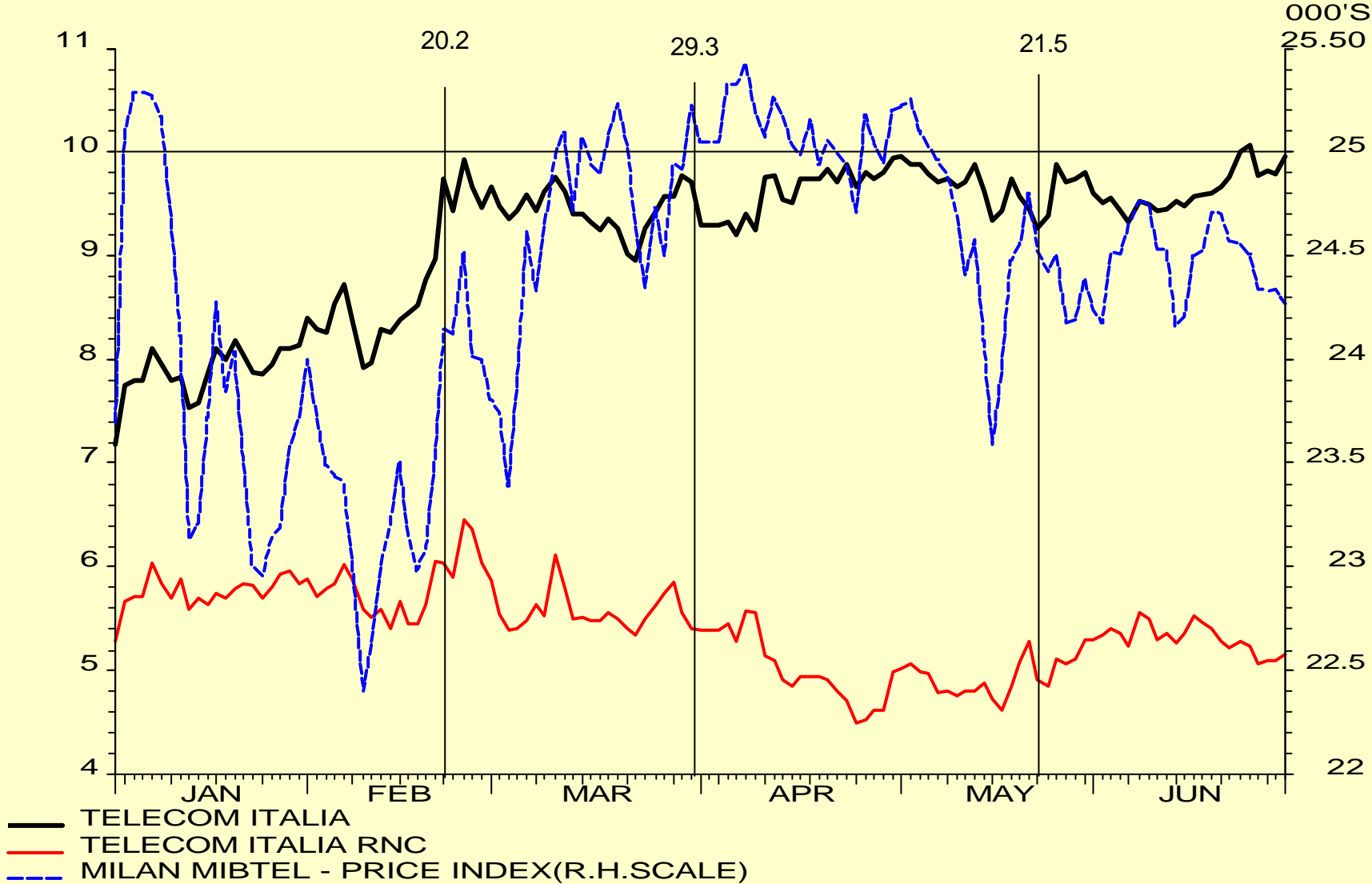
# IL PREZZO E' GIUSTO ?

Confronto di Telecom Italia con i principali competitors europei (dati al 20/02/99)

European tlc Providers	Price	P/E			P/CF			EV/EBITDA
		98 (E)	99 (E)	00 (E)	98 (E)	99 (E)	00 (E)	98 (E)
France Telecom (F)	<b>82,9</b>	37,9	33,7	30,1	12,7	12,7	11,5	10,2
British Telecom (UK)	<b>1069,0</b>	32,0	30,0	28,5	14,8	14,2	13,0	9,6
Vodafone (UK)	<b>1126,2</b>	58,2	51,2	42,6	35,3	33,1	32,5	-
Deutsche Telekom (G)	<b>39,1</b>	45,4	42,8	36,3	9,5	9,6	8,9	8,2
KPN (NDL)	<b>42,5</b>	23,1	21,3	18,9	10,1	9,3	8,3	8,0
Portugal Telecom (Port)	<b>44,7</b>	19,5	16,9	15,1	8,3	7,5	7,0	-
Telefonica (ESP)	<b>39,6</b>	30,1	26,2	22,0	6,8	6,7	6,3	6,1
<b>European Average</b>		<b>36,0</b>	<b>32,6</b>	<b>28,6</b>	<b>15,1</b>	<b>14,4</b>	<b>13,6</b>	<b>9,0</b>
Telecom Italia (I)	9,04	32,73	28,03	25,41	9,04	8,86	8,41	6,15
TIM (I)	5,6	35,0	31,1	26,7	23,9	21,8	19,5	14,0
<b>Telecom Italia Discount %</b>		<b>-9,1%</b>	<b>-14,0%</b>	<b>-11,2%</b>	<b>-40,1%</b>	<b>-38,5%</b>	<b>-38,2%</b>	<b>-31,7%</b>

Al momento dell'annuncio dell'OPA i multipli di Telecom Italia si presentano tutti a sconto rispetto ai *comparables* europei per percentuali materiali

# L'andamento di mercato



Source: DATASTREAM

# LA COMUNICAZIONE INIZIALE

- “Affinché si possa procedere all’offerta, è preliminarmente necessario, oltre all’ottenimento delle prescritte autorizzazioni e alla definizione in senso positivo di alcuni aspetti regolamentari..., **che Olivetti dismetta** le partecipazioni dalla stessa indirettamente detenute nel capitale di Infostrada S.p.A. e Omnitel S.p.A. in favore di Mannesman A.G.”

# CONSOB: LA PRIMA COMUNICAZIONE E' INVALIDA

- pur essendo possibile subordinare gli effetti dell'offerta a condizioni non meramente potestative, ...la comunicazione non può contenere condizioni a cui subordinare la condizione stessa di procedere ad una OPA...
- qualora alla comunicazione non sia allegato il documento di offerta... fra gli elementi essenziali deve esserci anche l'indicazione del periodo entro il quale è previsto che avvenga l'OPA

# OPA A CASCATA SU TIM

- **Art. 13 Reg. 11520/98 - Acquisto indiretto**

...

2. Si ha prevalenza, ai sensi del comma 1, quando la società partecipante o la società che detengono le azioni è costituito in propria persona o in società quotate o in società che detengono azioni in società quotate.

VALORE TIM  
MEDIA MKT 3 MESI  
+ PREMIO PER  
CONTROLLO

CONFRONTO CON I  
SEGMENTI O "RAMI  
D'AZIENDA" IN CUI  
SI ARTICOLA LA  
GESTIONE DI  
TELECOM

3. Si ha prevalenza, ai fini dei commi che precedono, quando ricorra almeno una delle condizioni seguenti:

- a) il **valore contabile** delle partecipazioni rappresenta più di un terzo dell'attivo patrimoniale **ed** è superiore ad ogni altra immobilizzazione iscritta nel bilancio della società partecipante;
- b) il **valore attribuito** alle partecipazioni rappresenta più di un terzo **e** costituisce la componente principale del prezzo di acquisto delle azioni della società partecipante.

...



# DECORRENZA *PASSIVITY RULE*

- Art. 104 TUIF

Salvo autorizzazione dell'assemblea ordinaria o di quella straordinaria per le delibere di competenza, le società [...] si astengono dal compiere **atti od operazioni che possono contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta.**

Le assemblee deliberano, anche in seconda o in terza convocazione, con il voto favorevole di tanti soci che rappresentano almeno il trenta per cento del capitale.

# DECADENZA LIMITE STATUTARIO

- Art. 3 L. 30.7.94 (“Norme per l’accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato”)

“Le clausole statutarie introdotte ai sensi [...] del presente articolo, [...] non possono essere modificate per un periodo di tre anni dall’iscrizione delle relative delibere assembleari. La clausola che prevede un limite di possesso decade comunque allorché il limite sia superato per effetto di una offerta pubblica per l’acquisto del controllo, ai sensi degli artt. 106 o 107 del testo unico delle disposizioni in materia di mercati finanziari”.

- Art. 22 statuto Telecom – limite al 3%

# CONDIZIONI ALL'OFFERTA

Art. 8 c.1 Reg. CONSOB 11520/98: “L'efficacia dell'offerta non può essere sottoposta a condizioni il cui verificarsi dipende dalla mera volontà dell'offerente”

## CONDIZIONI SOSPENSIVE

- adesioni > 67%, possibile accettazione inferiore che consenta comunque controllo gestione (>35%)
- OK Antitrust a cessione Oliman e acquisto Telecom
- che Telecom non ponga in essere operazioni di contrasto

## CONDIZIONE RISOLUTIVA

- mancata iscrizione a libro soci entro 22.6.99

# AUTORIZZAZIONI

- *Golden share* - Art. 5 statuto Telecom , introdotto in base all' art. 2 L. 474/1994. Poteri Min. Tesoro:
  - gradimento ad ogni azionista > 3%
  - gradimento patti parasociali > 5%
  - potere di veto su delibere scioglimento, trasferimento, fusione, scissione
  - Nomina di un amministratore e di un sindaco.
- Vendita Oliman - dubbi circa la necessità di autorizzazione del Min. delle Telecomunicazioni per la cessione del controllo della società concessionaria di licenza di telefonia mobile
- Antitrust

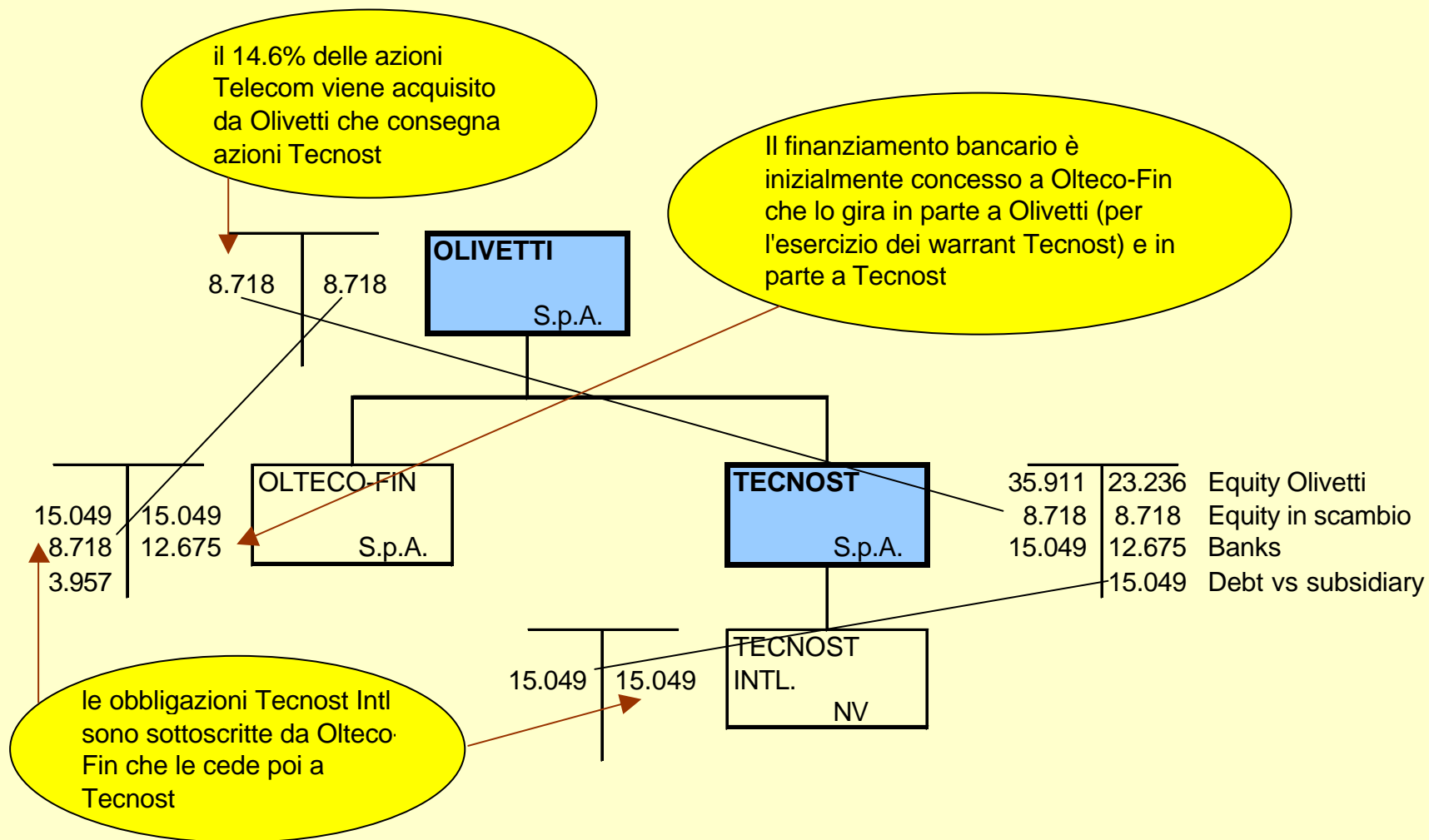
# LE DELIBERE PREVISTE

- **TECNOST:**
  - Cda chiede delega per aumentare il capitale fino a 8.000 L/MLD di nominale in opzione (Olivetti socio al 97%)
  - parziale esercizio aucap a 2.8 euro (5.400 L) per un corrispettivo complessivo di 11 MLD/EURO (21.300 L/MLD)
  - ad ogni nuova azione abbinato 1 warrant valido per sottoscrivere una ulteriore azione entro 5 anni ad un prezzo maggiorato del 15 % in ragione di anno
  - Olivetti mette a disposizione degli azionisti Telecom 2.627 MLN di warrant che esercita e cede nel rapporto 2 azioni Telecom : 1 warrant (poi modificato in 3:5)
- **OLIVETTI:**
  - Cda chiede delega per aumentare il capitale sociale fino a 5.000 L/MLD di nominale (ad un prezzo compreso tra 4.098 L e 5.066 L)
  - in ipotesi di emissione a 4.500 L, raccolta di 22.500 L/MLD
  - delega per 8.000 L/MLD di obbligazioni convertibili
  - in ipotesi di AUCAP per 5.000 L/MLD, impegno Bell ~750 e Fingruppo ~ 300

Assemblee e CdA si svolgono il 6/7 aprile

# LE TECNICALITA' (ipotesi al 51%)

DATI IN MLD/LIT



# IL FINANZIAMENTO

## Analisi del potenziale impegno finanziario

	Corrispettivo per azione Telecom		Valore totale offerta (adesioni al 100%)		Valore totale offerta (adesioni al 67%)		Valore totale offerta (adesioni al 51%)		Valore totale offerta (adesioni al 35%)	
	Euro	Lire	Euro mln	Lire mln	Euro mln	Lire mln	Euro mln	Lire mln	Euro mln	Lire mln
Contanti	6,92	13.399	36.365	70.413	24.365	47.177	18.546	35.911	12.728	24.645
Obbligazioni	2,90	5.615	15.240	29.509	10.211	19.771	7.772	15.049	5.334	10.328
Azioni Tecnost	1,68	3.253	8.829	17.095	5.915	11.453	4.503	8.718	3.090	5.983
<b>Totale</b>	<b>11,50</b>	<b>22.267</b>	<b>60.434</b>	<b>117.017</b>	<b>40.491</b>	<b>78.401</b>	<b>30.821</b>	<b>59.678</b>	<b>21.152</b>	<b>40.956</b>

Fonte: Olivetti/Tecnost, Documento di Opas

## Analisi delle fonti finanziarie

Dati in L/MLD	Adesioni 100%	Adesioni 67%	Adesioni 51%	Adesioni 35%
Aumento di capitale Tecnost garantito da Olivetti di cui:	23.236	23.236	23.236	23.236
coperti da aumento di capitale Olivetti	5.034	5.034	5.034	5.034
coperti da pagamento di Mannesmann	15.356	15.356	15.356	15.356
coperti da disponibilità finanziarie	2.846	2.846	2.846	2.846
Finanziamento Bancario tramite Linee di Credito (1)	40.660	23.941	12.675	1.409
Finanziamento tramite Acquisto delle Obbligazioni	6.517	-	-	-
<b>Totale corrispettivo in contanti</b>	<b>70.413</b>	<b>47.177</b>	<b>35.911</b>	<b>24.645</b>

(1) Non includendo il finanziamento a copertura di spese e interessi

Fonte: Olivetti/Tecnost, Documento di Opas

# TECNOST S.p.A.

## MOVIMENTI PATRIMONIO NETTO PER OPA TELECOM

	1.1.1999	primo aumento	aumento per OPA	POST OPA	aucap latente
numero azioni (000.000)	60,6	4.181,4	1.643,5	5.886	1.028
Capitale Sociale L/MLD	30	2.091	822	2.943	
Sovrapprezzo	1	21.145	8.089	29.235	
Riserve	135				
\.....					
<b>TOTALE PATR. NETTO</b>	<b>166</b>	<b>23.236</b>	<b>8.911</b>	<b>32.178</b>	

% Olivetti post OPA

69,7%

% Olivetti potenziale

76,2%



# POSSIBILI REAZIONI TELECOM

- INDEBOLIMENTO FINANZIARIO
  - SUPERDIVIDENDO
  - *BUY BACK*
  - *MAXI LOAN*
- AUMENTO DEL COSTO DELL'OPA:
  - CONVERSIONE RISP. IN ORD
  - FUSIONE TELECOM / TIM

# IL PIANO TELECOM ORIGINALE: 10.3.99

## – OBIETTIVI FINANZIARI:

- OPS (offerta pubblica di scambio) su flottante TIM (~ 40%)  
Concambi con TELECOM ord. 5:4 TIM ord, 20:9 TIM risp;
- conversione TELECOM risp. in ord. (buono di conversione)
- *buy back* fino al massimo del 10% con prezzo max 15€

## – STRATEGIA INDUSTRIALE:

- successiva fusione TELECOM/TIM (sinergie di marketing, migliore *customer care*, ottimizzazione investimenti...)
- riorganizzazione attività internazionali
- cessioni (Sirti/Finsiel/Italtel/Stream/Meie)
- cessione patrimonio immobiliare
- fatturato 2002 60.500 mln/€ EBITDA +8% annuo
- riduzione forza lavoro -40.000 unità entro 2002

competizione sul  
mercato dei prestiti  
sindacati con  
Olivetti

## IL PIANO OLIVETTI : 17.3.99

- Olivetti ha deciso di promuovere l'Offerta “nella convinzione che l'acquisizione di Telecom Italia rappresenti un'opportunità unica per garantire lo sviluppo nazionale ed europeo delle attività di telefonia fissa e mobile del gruppo stesso. L'iniziativa di Olivetti nasce dallo spirito imprenditoriale del suo management ed è mirata alla creazione delle condizioni economiche e gestionali per fare di Telecom Italia un grande e dinamico gruppo industriale italiano operante nelle telecomunicazioni e nelle tecnologie avanzate, con un forte orientamento al cliente, attivo nell'innovazione tecnologica e in grado di competere con successo nel mercato nazionale ed internazionale”

# IL PIANO OLIVETTI : 17.3.99

- **SCENARIO:** tariffe nel triennio 2000/2002 in forte calo (-70% interurbane e internaz. - 30% mobili)
  - **OBIETTIVI FINANZIARI:**
    - buy back TELECOM risp fino a 10% a 10€
    - aumento *pay-out* di TIM fino al 90 %
  - **OBIETTIVI INDUSTRIALI:**
    - riduzione costi 4.500 L/MLD - 13.000 esuberi nel fisso
    - nel triennio 26.500 L/MLD di investimenti (17.000 nel fisso)
    - **telefonia fissa:** migliore qualità investimenti, revisione struttura commerciale, crescita media annua EBITDA 4%
    - **telefonia mobile:** preservare autonomia societaria di TIM, integrazione commerciale con fisso, ruolo europeo, CAGR EBITDA 10%
    - **internazionale:** focalizzazione in europa, cessione quote di minoranza a bassa redditività, semplificazione holding
    - cessione non intempi brevi Finsiel, Italtel, Sirti

# LA SCELTA DEGLI INVESTITORI

- molti investitori hanno posizioni sia in TIM che in TELECOM (sia risp. che ord.): VALUTAZIONE INTEGRATA
- valutazione congiunta PIANO e CREDIBILITA' MANAGEMENT
- Timore di sottoesposizione al paese (Italia) e al settore (telecomunicazioni) dopo l'adesione
- incognita livello di adesione: valore TECNOST
- incognita liquidità *bond*: ---> pool mkt makers
- incognita fusione TELECOM /TECNOST

## IL PIANO TELECOM MODIFICATO: 27.3.01

– OPA in contanti sull'intero flottante di TIM

6.84 €TIM ord. (premio ~17%)

3.85 €TIM risp. (premio ~ 9%)

valore complessivo ~ 44.000 L/MLD interamente coperti da incremento di indebitamento

## IL RILANCIO OLIVETTI: 29.3.01

–6.92 €cash = 70.413 L/MLD

–2.9 €bond = 29.509 L/MLD

–1.68 €azioni Tecnost = 17.095 L/MLD

117.017 L/MLD

Rendimento definitivo  
LIBOR 3 M + 185 Bp

# LA SCELTA DEGLI INVESTITORI

## OLIVETTI

## TELECOM

T rnc

buy back su 30% fino a  
10 €, ma poi fusione  
con Tecnost

conversione teorica-  
mente neutra, ma  
forse favorevole

TIM ord

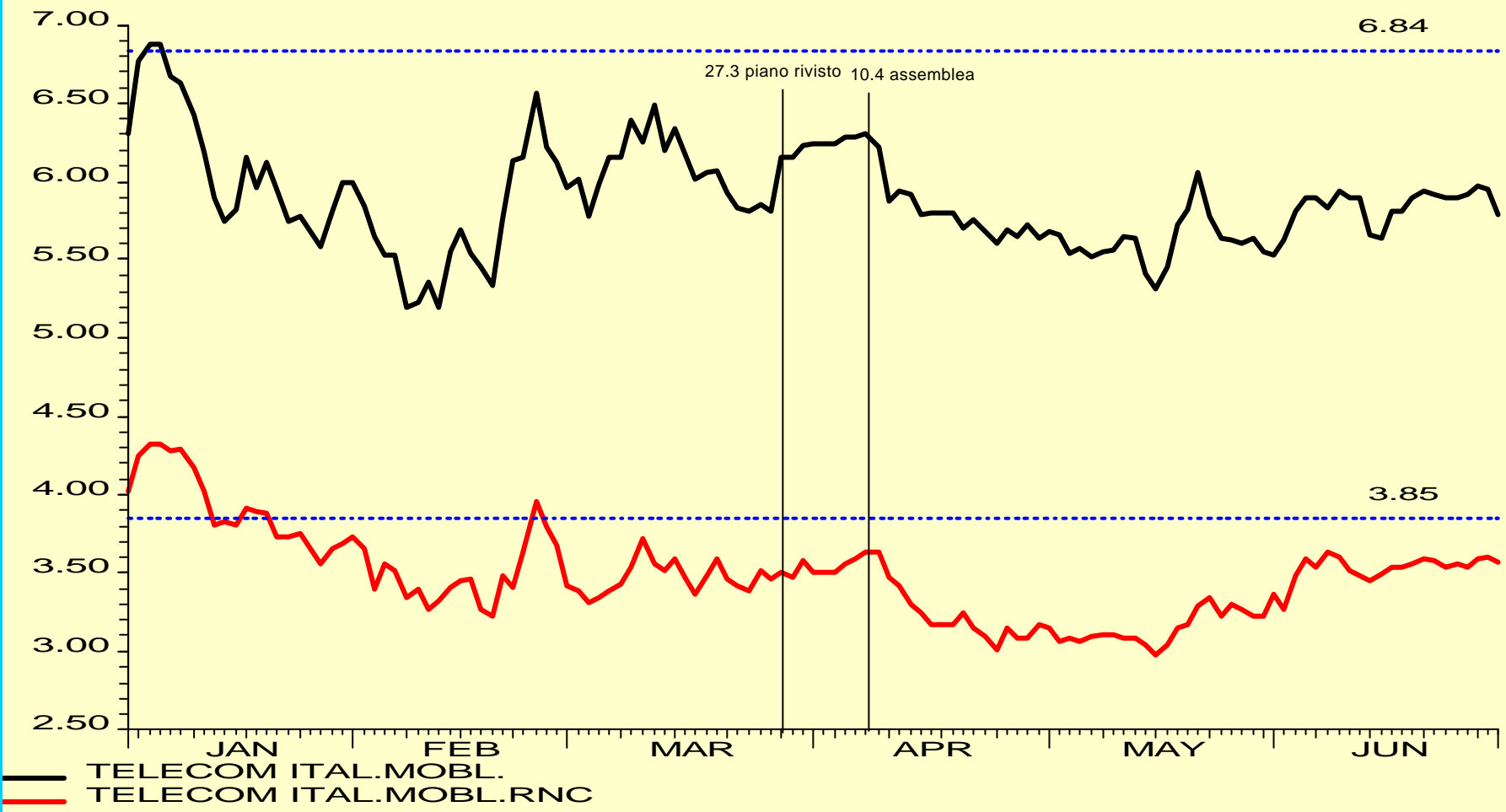
*pay out* al 90 %  
(rendimento ~ 2,3%)

*cash* 6.84 € per az.  
premio ~ 10%

TIM risp

Pay out al 90 %  
(rendimento ~ 4%)

*cash* 3.85 € per az.  
premio ~ 7 %



Source: DATASTREAM



## **LEX COLUMN: Olivetti/Telecom Italia Financial Times; Apr 8, 1999**

Normally companies trying to win hostile bids reserve their aggression for the management of the target company and direct a charm offensive at shareholders. Not so with Olivetti. As its battle for Telecom Italia reaches its climax, Olivetti is resorting to threats: Roberto Colaninno, chief executive, yesterday said he would make shareholders feel sorry if they rejected his bid.

Investors should not give in to these tactics. Rather, they should view them as the last fling of a company that has failed to win the argument on its merits. Indeed, the threats are just the latest reason to doubt Olivetti's credibility. The most serious incident occurred last week, when the company sold 24m Telecom Italia shares, depressing its share price. Not only does that mean investors can have little confidence that there is an orderly market in Telecom shares but the market had previously been led to believe that Olivetti's stake in Telecom was negligible.

Add to this the fact that a formal offer document has not yet been published, so investors cannot examine the fine print. Nor has Mr Colaninno made clear who will run Telecom if his bid succeeds. In the circumstances, the offer looks mushy.

If Olivetti was just offering cash, its damaged credibility might not matter. But 40 per cent of its offer is in bonds and shares. Moreover, the offer leaves many shareholders out of the picture: it does not extend to Telecom's savings shareholders, who represent 29 per cent of the capital structure; nor to the 47 per cent minority in Telecom Italia Mobile. There is even a risk that many Telecom ordinary shareholders could end up as a minority, following Olivetti's revelation that it may proceed with its offer if it ends up with a stake as small as 35 per cent.

These minorities could be trapped in the elaborate cascade of Chinese boxes that Mr Colaninno has constructed in order to control a vast empire with the minimum of capital. That is why Olivetti's tattered credibility matters.

Even so, it might still be worth backing Olivetti if it was offering a fancy price. But the offer of 11.50 a share is only middling. That is roughly what Telecom would be worth if it traded on the same cash flow multiple as its peers in the European telecoms industry.

Of course, Telecom has typically traded at a discount to its peers. But that is largely because its management used to be a laughing stock. This is no longer true. In Franco Bernabe, Telecom now has a credible chief executive who has articulated a sensible value creation plan. Telecom shareholders are being asked to vote on this plan at the weekend. They should back Mr Bernabe and not worry too much about Olivetti's threats.

**LETTERS TO THE EDITOR: bid -Financial Times; Apr 9, 1999**

**From Mr Roberto Colaninno.**

Sir, I understand that the editor of Lex has encouraged his staff in their daily work by telling them that the column "should not be afraid to be wrong". In his note of April 8, as with his assessment of Olivetti's chances of delivering shareholder value during its two years of recovery, he has not been afraid to lead by example. Needless to say, we strongly disagree with the column's opinions as expressed in Thursday's note. But of greater concern is the Lex editor's determination to ignore some simple facts which were communicated in a briefing requested by him on the day of writing. Firstly I would point out that what Lex has been happy to translate as a threat by me against Telecom shareholders can only be explained by a light knowledge of Italian. An accurate translation would have revealed no menace of the kind implied. As Lex knows, the complaint that Olivetti has failed to publish a formal document is invalid. No such document can be published until Italy's Consob has given its approval. Seeking this before the Tecnost and Olivetti capital increases were approved by shareholders and by the competent judicial authorities would have been unthinkable. Also, in a previous briefing, the same journalist was told that Olivetti has very clear ideas on how it would have run Telecom Italia. However, since key senior appointments will involve individuals currently working in other companies, it would be entirely wrong to make these names public. What is more, it has been explained to the same writer on a number of occasions that in his so-called "Chinese boxes" effective "control" exists only through ownership of more than 50 per cent of the voting rights in each "box", something which does not exist at any level in Olivetti.

If these factual errors were not so grave, you might expect me to detail why Olivetti believes spending trillions of lire of Telecom Italia shareholders' money buying in minorities in the TIM mobile subsidiary - a business which Telecom Italia already controls - is a waste of precious shareholder resources and massively dilutive at the earnings per share level.

You might also expect me to question whether Telecom's proposed conversion of savings shares has anything to do with an unshakeable belief in a simplified capital structure, rather than being a value destroying attempt to construct a poison pill to keep Telecom's board safe from any takeover.

Lex's criticism of our 11.5 per ordinary share offer as "middling" - a 58 per cent premium over the price at the beginning of this year and a 23 per cent premium over the closing price on April 8 - might also raise eyebrows. However, these are matters which I believe Telecom Italia's shareholders are best qualified to judge. I hope that, in the same way that I have been only too prepared to admit publicly to our mistakes, Lex will have the courage to do the same.

# L'ASSEMBLEA DEL 10.4.99

- Odg: conversione, buy back, ...
- non tutti gli iscritti per la partecipazione si presentano e non viene raggiunto il quorum deliberativo
- Tesoro e Banca d'Italia non si presentano
- il lunedì successivo:
  - T ord + 5%,
  - T risp –6.7%
  - TIM ord –5,3 %
  - TIM risp –6.7%

# LA VALUTAZIONE DEFINITIVA

OLIVETTI S.p.A. - Valutazione del Gruppo Telecom nel Documento di Offerta

Assenza  
premio di  
controllo

	MLD/Euro	Criterio di valutazione
Telecom Italia (telefonia fissa)	47,4	DCF e multiplo MOL per <i>residual value</i>
TIM	24,9	MKT Cap
Altre attività nazionali		
Sirti	0,6	MKT Cap
Italtel	0,6	Valutazione implicita ingresso Siemens
Finsiel	0,6	Multiplo 45 x utile netto 1997
SEAT	0,5	MKT Cap
Attività internazionali		
STET Hellas	1,8	MKT Cap
Telecom Argentina	0,3	MKT Cap
Altro STET Intl. Netherlands	4,8	Multipli di mercato / costo acquisizione
Altro STET Mobile Hld	3,4	Multipli di mercato / costo acquisizione
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>84,9</b>	
(Indebitamento finanziario netto Telecom S.p.A. al 31.12.98)	(8,1)	
<b>VALORE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>76,8</b>	
<b>Valore per azione ordinaria (Euro)</b>	<b>11,5</b>	Calcolando uno sconto del 34 % della az. di risparmio (pari alla media di mercato nel periodo 1.1.99 - 31.3.99)

# ATTENTI ALL'

LE AZIONI TELECOM ITALIA  
VALGONO DI PIÙ.  
DARLE A OLIVETTI

# OPA. PUÒ NUOCERE GRAVEMENTE AL VOSTRO PORTAFOGLIO.

NON SVENDETE LE AZIONI TELECOM ITALIA.  
OLIVETTI Afferma CHE È IN GRADO  
DI DARVI PIÙ DI 22.000 LIRE.  
NON È VERO.

IN REALTÀ PER OGNI AZIONE ORDINARIA  
DI TELECOM ITALIA, OLIVETTI VI OFFRE,  
IN CONTANTI, SOLO 13.399 LIRE,  
CHE AL NETTO DELLE TASSE\*, EQUIVALGONO  
A CIRCA 12.300 LIRE.

IL RESTO È CARTA.

**FATE LA COSA GIUSTA.  
NON FATE NULLA.  
TENETEVI STRETTE  
LE VOSTRE AZIONI TELECOM ITALIA.**



\* Calcolo effettuato per gli azionisti che hanno acquistato le azioni prima del 1° Luglio 1998.

# IL COMUNICATO DELL'EMITTENTE TELECOM

- L'offerta è fortemente condizionata e giuridicamente incerta
- L'offerta non rappresenta in reale valore di TELECOM
- L'offerta non vale 11,5 Euro
- L'offerta non riconosce un premio per il controllo
- L'offerta rende l'azionista di una *public company* azionista di una società controllata attraverso una lunga e debole catena di scatole cinesi
- L'offerta rende l'azionista di una società contendibile, con un management che risponde solo al mercato, azionista di una società non contendibile
- L'offerta rende l'azionista di TELECOM azionista di una società (TECNOST) fortemente indebitata
- Considerazioni critiche sul piano Olivetti
- Il management di Olivetti
- L'offerta è discriminatoria verso gli azionisti di risparmio

# L'ULTIMA CHANCE: LA FUSIONE CON DEUTSCHE TELEKOM

- DT: 35.7 MLD/€fatturato, 49.2 MLN abb. Fisso, 7.2 MLN abb. Mobile, 10.1 abb ISDN
- Newco (di diritto tedesco) propone OPS su titoli DT (1:1) e TELECOM (1:3 ord, 1:5 risp)
- Controversa logica industriale (DT Wireline, TELECOM Mobile ...)
- Problema del controllo da parte del governo tedesco
- Difficile valorizzazione

# Franco Bernabé

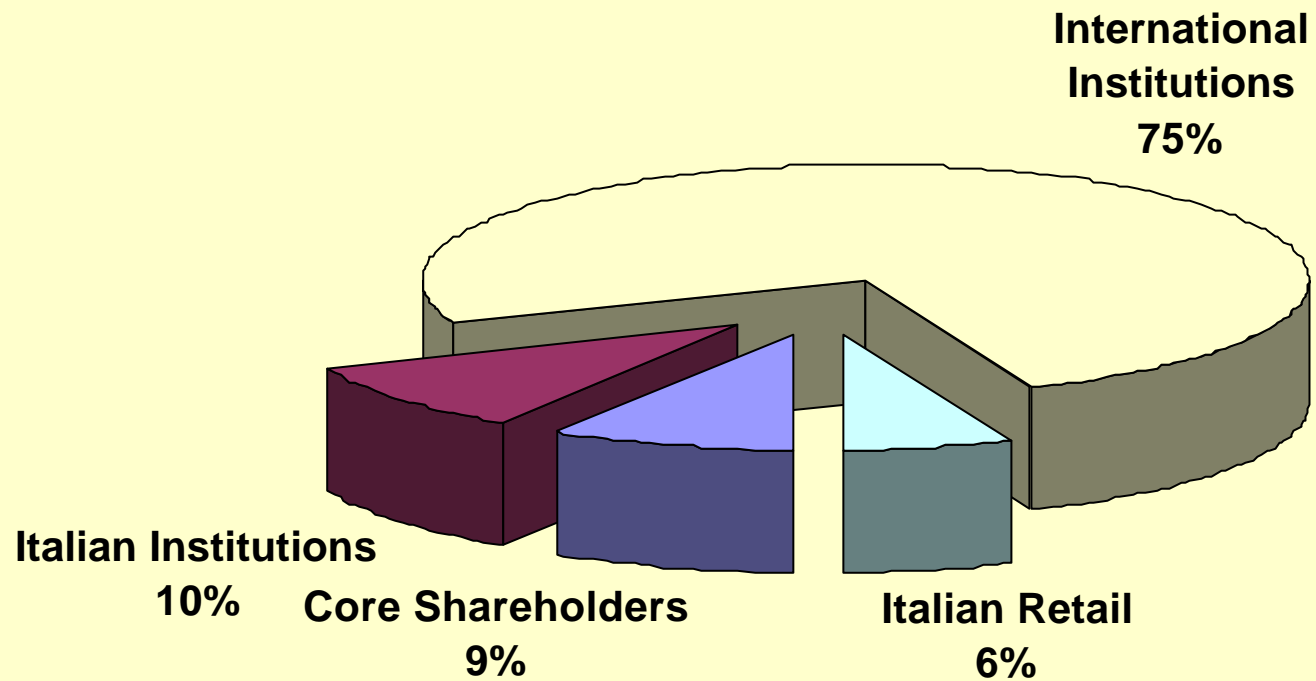
“Ho tratto un importante insegnamento sull’atteggiamento del mercato finanziario: guarda solo al breve periodo. I fondi non sono venuti in assemblea per mantenere alto il livello dello sconto con l’obiettivo di avvantaggiarsene. Sarebbe bastato scorporare l’azienda dalla società, creando delle riserve nella holding e distribuirle per avere tutti dalla nostra parte. Ma c’è un limite a tutto. Non credo che il mantenimento dell’indipendenza vada pagato con la distruzione dell’azienda”



# L'EPILOGO

- Il 20.5 adesioni al 19.9%. L'ultimo giorno raggiungono 52.12 % ottimali per la situazione finanziaria di TECNOST
- Evitata ogni *querelle* legale sulla decadenza del limite di voto
- Hanno consegnato in OPA le loro azioni anche i soci del “nocciolo duro”: Ifil, Unicredito, S.Paolo IMI, ma non CSFB

# BREAKDOWN OF 52.1% ACCEPTANCES



# BREAKDOWN OF ACCEPTANCES

	Estimated Ownership	Acceptance as a % of respective group
Core Shareholders	14%	88%
Italian Institutions	12%	83%
International Institutions	52%	54%
Italian Retail	22%	30%

Source: Lehman Brother