

# Diffusione di Informazioni ai sensi dell'art. 114, comma 5, del d.lgs n. 58/1998



# DIFFUSIONE DI INFORMAZIONI AI SENSI DELL'ART. 114, COMMA 5, DEL D.LGS. N. 58/1998

In vista dell'Assemblea dei soci convocata per il giorno 25 maggio 2016, la Consob ha richiesto alla Società la diffusione di alcune informazioni, con riguardo:

- al bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 (di seguito il "Bilancio Consolidato", pubblicato in data 8 aprile 2016),
- al documento informativo sul piano di compensi con attribuzione di strumenti finanziari, con riferimento al piano di special award per gli anni 2016-2019 (di seguito, lo "Special Award" e il "Documento Informativo", pubblicato in data 12 aprile 2016);
- alla relazione sulla remunerazione per l'anno 2015 (di seguito la "Relazione sulla Remunerazione", pubblicata in data 3 maggio 2016).

Gli elementi informativi vengono riportati di seguito.

## Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015

Con riferimento ai controlli per riduzione di valore dell'avviamento iscritto nella situazione patrimoniale-finanziaria del Bilancio Consolidato del Gruppo Telecom Italia per l'esercizio al 31 dicembre 2015, a integrazione delle informazioni riportate alla Nota 4 ("Avviamento") del Bilancio Consolidato si precisa quanto segue.

- I dati previsionali utilizzati ai fini delle stime di valore d'uso delle attività della CGU Core Domestic, relativamente agli investimenti inerenti al piano di realizzazione della nuova rete in fibra, considerano uno scenario di competizione infrastrutturale da parte di operatori TLC. L'accelerazione degli investimenti di rete in fibra da parte del Gruppo è funzionale al perseguimento degli obiettivi di generazione di cassa e di sostenibilità finanziaria.

Gli effetti dei recenti annunci circa possibili scenari di sviluppi competitivi futuri anche da parte di nuovi entranti nel mercato provenienti da settori attigui, nonché della prossima definizione puntuale dei bandi Infratel saranno considerati, anche tenuto conto del loro stato di avanzamento esecutivo, nei successivi cicli di pianificazione pluriennale.

Pertanto, ad oggi non si ravvisano condizioni tali per cui gli assunti del piano industriale pluriennale 2016-2018 di TIM abbiano ridotta validità, ovvero siano superati alla luce sia dell'accelerazione degli investimenti in fibra già previsti nel piano industriale, sia dei prevedibili tempi di realizzazione di infrastrutture concorrenti e della loro successiva commercializzazione.

- Riguardo ai metodi utilizzati per la stima del valore recuperabile a fini di impairment test, questi sono stati identificati in ottemperanza alla procedura di Gruppo, approvata dal Consiglio di Amministrazione, che prevede l'applicazione integrata di una pluralità di criteri di valutazione.

Per le CGU Core Domestic ed International Wholesale i valori recuperabili al 31 dicembre 2015 sono stati ottenuti da stime di valore d'uso condotte in continuità di approccio rispetto al Bilancio 2014.

Per le CGU Brasile e Persidera (già CGU Media) la configurazione di valore recuperabile utilizzata al 31 dicembre 2015 è il valore d'uso, mentre al 31 dicembre 2014 era il valore equo (fair value) desunto dalle quotazioni di borsa dei titoli TIM Participações S.A. e Telecom Italia Media S.p.A

Con finalità segnaletica nella tabella che segue si riporta, per la CGU Brasile, il valore equo desunto dalle quotazioni di borsa del titolo TIM Participações S.A. alle date del 31 dicembre 2015 e del 31 marzo 2016 confrontato con il valore netto contabile alla data e, per il dato di fine 2015, dopo la rilevazione dell'impairment loss.

### CONFRONTO VALORE EQUO E VALORE NETTO CONTABILE CGU BRASILE

Milioni di R\$	31 dicembre 2015	31 marzo 2016
Valore equo	17.264	21.652
Valore netto contabile	20.981	23.114

(I valori indicati fanno riferimento al 100%)

Si ricorda infine, che, ai fini del Resoconto intermedio di gestione 31 marzo 2016, non sono stati individuati eventi di natura esogena o endogena tali da far ritenere necessario effettuare un nuovo impairment test e sono pertanto stati confermati i valori dell'Avviamento attribuiti alle singole Cash Generating Unit.

- Nel processo di impairment test, ai fini di attribuire peso adeguato alle evidenze di fonte esterna nella stima del valore d'uso, sono state tenute in considerazione le informazioni contenute negli equity report più aggiornati disponibili alla data di predisposizione del Bilancio.

In particolare i dati previsionali degli analisti hanno assunto particolare rilevanza per la stima del valore d'uso delle attività della CGU Brasile; mentre si presentavano sostanzialmente allineati alle proiezioni di piano per le CGU del Domestic.

- Riguardo ai parametri rilevanti ai fini delle stime del valore d'uso delle attività delle CGU Core Domestic e CGU International Wholesale, si forniscono nel seguito alcune informazioni integrative circa i tassi di sconto dopo le imposte (WACC dopo le imposte) ed i tassi di crescita oltre il periodo esplicito (g) che rendono il valore d'uso pari al valore contabile.

#### PARAMETRI CHE RENDONO IL VALORE D'USO PARI AL VALORE CONTABILE

	Core Domestic	International Wholesale
WACC dopo le imposte	7,2%	6,8%
Tasso di crescita oltre il periodo esplicito (g)	(0,2%)	0,3%

## Parere del Comitato per le nomine e la remunerazione

Considerato che il Comitato per le nomine e la remunerazione è tenuto a esprimere un parere motivato sul compensation package attribuito all'Amministratore Delegato (in quanto qualificabile come operazione con parte correlata rilevante) in merito all'interesse di Telecom Italia al compimento dell'operazione, nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni, la Consob chiede al Comitato di esprimere le proprie valutazioni "sulle componenti della retribuzione che non risultano in linea con la Politica di Remunerazione approvata nel 2015".

Al riguardo si osserva che il tema risulta espressamente affrontato nel paragrafo della relazione sulla remunerazione rubricato "Considerazioni del Collegio Sindacale sul compensation package dell'Amministratore Delegato" dove – tra l'altro – in merito alle argomentazioni addotte a sostegno della complessiva proposta di compensation package (inclusiva di tutti i suoi elementi) si legge che il Comitato, nelle persone dei suoi vari componenti e con l'ausilio di esperti, nella propria riunione del 29 marzo 2016 e successivamente nella riunione consiliare del 30 marzo 2016 si è soffermato appunto "sull'interesse della Società al suo compimento, sulla sua convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, che sono i tre profili istruttori individuati dal Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010. In sintesi, il rationale della proposta può essere riassunto come segue:

- Telecom Italia ha urgente bisogno di discontinuità e turnaround e il Dottor Cattaneo è stato individuato come la persona giusta per realizzarli (come confermato anche da una società di executive search indipendente, appositamente selezionata dallo stesso Comitato, a supporto delle sue valutazioni: Korn Ferry);
- la congruità della struttura e dei termini economici dell'operazione (il remuneration package negoziato, a fronte delle richieste avanzate dal Dottor Cattaneo quale condizione per accettare l'incarico) è stata verificata sulla scorta di un'analisi di benchmark (svolta da altro advisor indipendente: Mercer), abbinata a una stima dell'indiretto beneficio borsistico (a parità di multipli) a cui sono condizionate le misure premiali previste;
- sono dunque corrette le condizioni economiche dell'operazione, che è stata definita nel pieno rispetto delle procedure applicabili (profilo della correttezza procedurale)".

## Documento Informativo – integrazione

In apertura del Documento Informativo si legge che "Lo Special Award prevede un premio straordinario legato alla over-performance rispetto al Piano Industriale 2016/2018 (utilizzando per il 2019 gli stessi target di piano per l'anno 2018) con riferimento a tre parametri (EBITDA, riduzione di Opex, Posizione Finanziaria Netta), ritenuti prioritari per il turnaround aziendale. In caso di approvazione assembleare ex art. 114-bis del d.lgs. n. 58/1998 (il "TUF"), al termine del periodo di

incentivazione, il premio, oggetto di maturazione annuale sulla base dei risultati conseguiti nell'esercizio di riferimento, sarà liquidato in unica soluzione per l'80% tramite assegnazione gratuita di azioni ordinarie e per il residuo 20% in denaro".

Come da richiesta di Consob e riportando verbatim quanto indicato in materia nella Relazione sulla Remunerazione, si rammenta che "Nella sua componente in equity lo Special Award costituisce un piano di compensi con attribuzione di strumenti finanziari, soggetto all'approvazione dell'Assemblea – con limitato ed esclusivo riferimento alla possibilità di liquidazione di tale componente in forma azionaria: in mancanza di autorizzazione al ricorso ad azioni, il premio sarà integralmente regolato in cash – che sarà chiamata altresì a deliberare sulla sezione I" della Relazione sulla Remunerazione.

## Relazione sulla Remunerazione – integrazione

---

Nella Relazione sulla Remunerazione si dà notizia che, all'atto della nomina, all'Amministratore Delegato sono state assegnate opzioni del Piano di Stock Options 2014-2016 (descritto nella medesima Relazione sulla Remunerazione), a valere per il terzo esercizio d'incentivazione. Si rappresenta altresì che "E' stata altresì definita la sua partecipazione al Piano di *Stock Option* del triennio 2017-2019 (o altro piano di incentivazione di lungo termine, a condizioni non deteriori rispetto a quelle previste dal piano in essere), o altro incentivo monetario di pari contenuto economico".

Come da richiesta di Consob e riportando verbatim quanto indicato in materia nel contratto regolante i rapporti tra la Società e l'Amministratore Delegato (di seguito il "Contratto"), si precisa che "ove rinnovato nella Carica e nei Poteri al termine del mandato in corso" l'Amministratore Delegato avrà il diritto di partecipare, a titolo di emolumento variabile di lungo termine, "al Piano di Stock Option del triennio 2017-2019 (o altro piano di incentivazione di lungo termine, a condizioni complessivamente e sostanzialmente non deteriori rispetto a quelle previste dal piano attuale) nell'ambito del quale possa maturare un incentivo il cui valore target sia pari al 100% del Compenso Fisso (e sino a un massimo del 150% del Compenso Fisso) per ciascun anno del triennio di riferimento, restando inteso che, in caso di mancata approvazione di tale piano, tale trattamento venga sostituito con altro incentivo monetario di pari contenuto economico".

Ancora nella Relazione sulla Remunerazione si legge che, ai fini del trattamento convenzionale spettante all'Amministratore Delegato in caso di cessazione, si considera caso di cessazione anticipata come *good leaver*, tra l'altro, le "dimissioni per giusta causa o per revoca o riduzione dei poteri o estensione degli stessi anche ad altri consiglieri o determinate da *change in control* ed ogni operazione che produca il medesimo effetto sostanziale".

Come da richiesta di Consob e riportando verbatim quanto indicato in materia nel Contratto, si precisa che sono considerate dimissioni determinate da *change in control* le "dimissioni nei sessanta giorni successivi all'acquisto del controllo ex art. 93 TUF da parte di soggetto diverso dall'attuale azionista di maggioranza relativa (e parti allo stesso correlate), ovvero ad altra operazione che produca il medesimo effetto sostanziale rispetto agli attuali assetti azionari, incluso il trasferimento dell'azienda ex art. 2112 c.c., a prescindere dalle modalità mediante le quali lo stesso si realizzi".

## Documento Informativo e Relazione sulla Remunerazione – integrazione

---

In merito alla cessazione anticipata del rapporto di collaborazione tra la Società e l'Amministratore Delegato, nella documentazione già messa a disposizione del mercato si legge, tra l'altro, che: "Nell'ipotesi di cessazione dalla carica di Amministratore Delegato (anche a seguito di mancata nomina quale Consigliere di Amministrazione in sede di rinnovo dell'organo collegiale) come *good leaver* prima dell'erogazione, al Dottor Cattaneo verranno corrisposti (i) i premi annuali già maturati e (ii) lo Special Award a cui avrebbe avuto diritto operando una proiezione lineare sino al termine del periodo d'incentivazione dei risultati medi già ottenuti, ovvero, nel primo anno di mandato e in assenza di dati storici, prendendo a riferimento i risultati attestati dall'ultima relazione trimestrale approvata".

La Consob chiede una analitica descrizione delle corrispondenti clausole del Contratto.

Ivi è previsto che, in caso di cessazione anticipata come *good leaver* (cfr. sopra):

- il Dottor Cattaneo riceva al momento della cessazione, a titolo di indennizzo, "un importo pari alla somma degli accantonamenti annuali già effettuati e della media annuale di tali accantonamenti moltiplicata per il numero di anni (o frazioni di anni) residui sino al 31 dicembre 2019, riferiti ad una quota del 4%" dell'overperformance utilizzata come base di calcolo del premio;
- qualora la cessazione intervenga nel corso del 2016, il Dottor Cattaneo riceva al momento della cessazione, a titolo di indennizzo, "un importo determinato (con riferimento alla quota del 4%) secondo le modalità di computo dello Special

Award è parametrato sulla base dei risultati attestati dall'ultima trimestrale approvata o in corso di approvazione, riproporzionato su base annuale e moltiplicato per 4".

Per il calcolo dello Special Award il Contratto rinvia a uno schema esemplificativo che la Società ha integralmente riportato a chiusura del paragrafo descrittivo dello Special Award contenuto nella Relazione sulla Remunerazione, aggiungendo la colonna relativa alla quota del premio dedicata al management diverso dall'Amministratore Delegato.

La Consob ancora rileva che, nella parte introduttiva della sezione della Relazione sulla Remunerazione rubricata "Linee guida e strumenti della politica di remunerazione 2016", si afferma – tra l'altro – che di regola in Azienda, per meglio definire le politiche di remunerazione, vengono realizzati confronti con il mercato esterno. Invita pertanto a chiarire se siano stati esaminati casi comparabili di attribuzione di misure analoghe allo Special Award.

Al riguardo si evidenzia che la natura eccezionale di quest'ultimo è chiaramente indicata nella lettera agli Azionisti del Presidente del Comitato per le nomine e la remunerazione (riportata in apertura del fascicolo recante la Relazione sulla Remunerazione), ove lo Special Award è definito come "misura di remunerazione straordinaria, di durata quadriennale, funzionale al perseguimento di un obiettivo di complessivo turnaround dell'impresa, ritenuto di interesse prioritario per la generalità degli stakeholders di Telecom Italia". Come è eccezionale l'esigenza di turnaround, altrettanto eccezionale è lo Special Award, che si configura infatti quale add-on rispetto:

- a un compensation package dell'Amministratore Delegato in carica altrimenti costruito in piena continuità d'impianto contrattuale generale e di importi rispetto al trattamento già riconosciuto al suo predecessore;
- alla retribuzione del management che l'Amministratore Delegato individuerà (con ampia discrezionalità, estesa anche al quantum del beneficio) come strategico per il conseguimento del citato obiettivo di turnaround.

Nell'impostazione dell'iniziativa non si è dunque fatto ricorso a uno specifico benchmark, ciò che non ha escluso la conferma, da parte del consulente indipendente del Comitato così come di advisor della Società, dell'esistenza di una casistica di riconoscimento ai vertici esecutivi, in caso di sfide particolarmente impegnative, di una varietà di meccanismi di incentivazione e riconoscimenti straordinari, spesso anche ex post, di misura comparabile a quella dello Special Award. In particolare la sua struttura rimanda principalmente come riferimento ai premi straordinari azionari offerti dai fondi di private equity, ma non sono stati considerati i dettagli di strumenti solo parzialmente qualificabili come precedenti comparabili.

In merito infine alle ragioni per cui lo Special Award è considerato funzionale all'obiettivo di turnaround dell'impresa, si rinvia all'analisi di Credit Suisse allegata.

# Telecom Italia

## Discussion materials

**Confidential**  
May 2016

These materials may not be used or relied upon for any purpose other than as specifically contemplated by a written agreement with Credit Suisse AG or its Affiliates (hereafter "Credit Suisse").

# Disclaimer

Credit Suisse does not provide any tax advice. Any tax statement herein regarding any U.S. federal tax is not intended or written to be used, and cannot be used, by any taxpayer for the purpose of avoiding any penalties. Any such statement herein was written to support the marketing or promotion of the transaction(s) or matter(s) to which the statement relates. Each taxpayer should seek advice based on the taxpayer's particular circumstances from an independent tax advisor.

These materials have been provided to you by Credit Suisse in connection with an actual or potential mandate or engagement and may not be used or relied upon for any purpose other than as specifically contemplated by a written agreement with Credit Suisse. In addition, these materials may not be disclosed, in whole or in part, or summarized or otherwise referred to except as agreed in writing by Credit Suisse. The information used in preparing these materials was obtained from or through you or your representatives or from public sources. Credit Suisse assumes no responsibility for independent verification of such information and has relied on such information being complete and accurate in all material respects. To the extent such information includes estimates and forecasts of future financial performance (including estimates of potential cost savings and synergies) prepared by or reviewed or discussed with the managements of your company and/or other potential transaction participants or obtained from public sources, we have assumed that such estimates and forecasts have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of such managements (or, with respect to estimates and forecasts obtained from public sources, represent reasonable estimates). These materials were designed for use by specific persons familiar with the business and the affairs of your company and Credit Suisse assumes no obligation to update or otherwise revise these materials. Nothing contained herein should be construed as tax, accounting or legal advice. You (and each of your employees, representatives or other agents) may disclose to any and all persons, without limitation of any kind, the tax treatment and tax structure of the transactions contemplated by these materials and all materials of any kind (including opinions or other tax analyses) that are provided to you relating to such tax treatment and structure. For this purpose, the tax treatment of a transaction is the purported or claimed U.S. federal income tax treatment of the transaction and the tax structure of a transaction is any fact that may be relevant to understanding the purported or claimed U.S. federal income tax treatment of the transaction.

These materials have been prepared by Credit Suisse ("CS") and its affiliates for use by CS. Accordingly, any information reflected or incorporated herein, or in related materials or in ensuing transactions, may be shared in good faith by CS and its affiliates with employees of CS, its affiliates and agents in any location.

Credit Suisse has adopted policies and guidelines designed to preserve the independence of its research analysts. Credit Suisse's policies prohibit employees from directly or indirectly offering a favorable research rating or specific price target, or offering to change a research rating or price target, as consideration for or an inducement to obtain business or other compensation. Credit Suisse's policies prohibit research analysts from being compensated for their involvement in investment banking transactions.

CS will receive a fee for its services in preparing this illustrative analysis. In addition, Telecom Italia has agreed to indemnify us for certain liabilities and other items arising out of our engagement. From time to time, we and our affiliates have in the past provided, are currently providing and in the future may provide investment banking and other financial services to Telecom Italia and its direct or indirect shareholders and affiliates, for which we have received, and would expect to receive, compensation. We are a full service securities firm engaged in securities trading and brokerage activities as well as providing investment banking and other financial services. In the ordinary course of business, we and our affiliates may acquire, hold or sell, for our and our affiliates' own accounts and the accounts of customers, equity, debt and other securities and financial instruments (including bank loans and other obligations) of Telecom Italia and its direct or indirect shareholders and affiliates, as well as provide investment banking and other financial services to such companies.



# Our understanding of the 2016-2019 Special Award remuneration package

## Summary overview

- Aim of the 2016-2019 Special Award remuneration package is to further incentivise Telecom Italia ("TI" or "the Company") top management (and give CEO the levers) to accelerate the turnaround of the Company, aligning executive remuneration to value creation for shareholders
- Pay-out is linked to outperformance by the Company of selected financial targets set in the business plan ("BP") approved by the Board of TI on February 15, 2016

## Key features

- 2016-2019 reference period. Outperformance will be measured on a yearly basis and potential remuneration will be accrued accordingly. Pay-out for relevant employees will occur only at the end of the reference period (i.e. at the time of the approval of the TI 2019 accounts by the Board of TI)
- Relevant targets against which outperformance is measured have been identified in EBITDA, Opex reduction and Net Financial Position. Remuneration will be calculated attributing different weights to the outperformance achieved vs. relevant targets (50% for EBITDA outperformance; 25% each for Opex reduction and Net Financial Position outperformance)
- Pay-out equal to up to 5.5% of the outperformance achieved on the parameters described above (weighted as per above)
  - 4% to the benefit of TI CEO, the remaining amount (up to 1.5%) to the benefit of selected top executives to be identified by TI CEO
  - Total cumulated maximum gross pay-out for all the eligible employees over the period 2016-2019 capped at €55m. As an illustrative example, TI would need to outperform targets (with outperformance contributions being weighted by relevant weights as described above) in aggregate by at least €1bn over the period 2016-2019 in order for management team to be eligible to receive the maximum pay-out
  - Pay-out will be 20% in cash / 80% in TI stock<sup>(1)</sup>

## Approvals

- Board of TI is seeking shareholder approval at the AGM on May 25, to include TI stock in the remuneration package linked to the 2016-2019 Special Award. If approval is not obtained, the remuneration package will be in cash only (amount will remain unchanged)

Source: Company filings.

(1) The number of shares to be determined by dividing 80% of the bonus accrued in the financial year by a value of the shares calculated in a specified manner on the date the performance is ascertained.

Confidential

# Scope of our analysis and underlying assumptions

- Credit Suisse ("CS" or "we") have performed an analysis utilising selected trading multiples to illustrate the possible incremental equity value accretion versus the Business Plan approved by the Board of TI on February 15, 2016 (the "BP") that could be generated by TI outperforming selected financial targets set out in the BP
  - With TI's consent, we looked only at a range of selected current and historical trading multiples (EV/EBITDA and EV/(EBITDA-Capex)) of the Company and other selected telecom companies; there is no certainty that such multiples will in the future remain consistent with current and historical trading levels or that such trading multiples are or will be methodologies utilised by investors when assessing the performance of TI
  - Such illustrative analysis has been conducted solely based upon 3 financial parameters - reduction in Opex, increase in EBITDA and reduction in Net Financial Position (which are the parameters used in the Special Award 2016-2019)
  - The analysis is illustrative only and there is no guarantee that the potential incremental equity value accretion will be achieved even if TI outperforms the financial targets in the BP
- In the context of the analysis described above, CS has illustrated the possible impact of an outperformance of each of the 3 financial parameters on a standalone basis (i.e. all other parameters being unchanged)
- CS is not expressing any views and / or judgments as to the achievability of the financial targets set in the BP, TI's ability to outperform such targets, the actual future performance of the share price of TI or whether TI is fairly valued today or has been fairly valued in the past

# Illustrative outperformance scenarios

- The tables below show the incremental potential equity value accretion which could be generated by TI, both as an absolute amount in €m and, for reference purposes, as % of TI current equity value (market capitalization), based on the following illustrative ranges of outperformance results vs. BP:
  - EBITDA or Opex outperformance of €250m - €1bn
  - Net Financial Position outperformance of €500m - €2bn
- As a reference point, the maximum pay-out associated to the 2016-2019 Special Award would be triggered in the following scenarios (considering for simplicity only outperformance in connection with each single metric) all other things being equal:
  - €2bn outperformance at EBITDA level
  - €4bn outperformance at Opex level
  - €4bn outperformance at Net Financial Position level
  - Outperformance in relation to some of the metrics could also have an impact on other metrics (e.g. a decrease in Opex could result in an increase in EBITDA and a decrease in Net Financial Position)
- An illustrative range of valuation multiples has been considered for TI, taking into account both current and historic trading multiples of TI and selected telecom companies
  - We have focused on EV/EBITDA and EV/(EBITDA-Capex) multiples, which the market generally considers to be two of the most relevant valuation metrics for the telecoms sector
  - In practice investors take into account these and other parameters in different measures for the purpose of their valuation analysis
- The analysis assumes that an outperformance at EBITDA, Opex, and Net Financial Position level translates into a permanent benefit for TI
- To calculate the potential value accretion, the assumed outperformance in EBITDA (or Opex) terms is multiplied by the selected EBITDA multiple range

Incremental potential equity value accretion							Incremental potential equity value accretion (as % of current equity value)						
(in €m unless otherwise stated)							(in €m unless otherwise stated)						
EBITDA or Opex out- performance	Illustrative	implied % of 2015		EV/NTM EBITDA			Illustrative	implied % of 2015		EV/NTM EBITDA			
	outperformance						outperformance						
	vs. target (€m)	Opex	EBITDA	5.5x	6.0x	6.5x	vs. target (€m)	Opex	EBITDA	5.5x	6.0x	6.5x	
	250	2.0%	3.6%	1,375	1,500	1,625	250	2.0%	3.6%	8.1%	8.8%	9.6%	
	500	3.9%	7.1%	2,750	3,000	3,250	500	3.9%	7.1%	16.2%	17.7%	19.2%	
	750	5.9%	10.7%	4,125	4,500	4,875	750	5.9%	10.7%	24.3%	26.5%	28.7%	
	1,000	7.9%	14.3%	5,500	6,000	6,500	1,000	7.9%	14.3%	32.4%	35.4%	38.3%	

Source: CS IBCM analysis.

Confidential

# Illustrative outperformance scenarios (cont'd)

- All other things being equal, any outperformance in EBITDA (whether resulting from Opex outperformance or otherwise) would also result in an equivalent amount of outperformance at the EBITDA – capex level. Therefore, the same amounts are also multiplied by the selected range of EBITDA – capex multiples, as an alternative methodology

Incremental potential equity value accretion							Incremental potential equity value accretion (as % of current equity value)							
(in €m unless otherwise stated)							(in €m unless otherwise stated)							
EBITDA or Opex out- performance	Illustrative		implied % of 2015		EV/(NTM EBITDA-capex)			Illustrative		implied % of 2015		EV/(NTM EBITDA-capex)		
	outperformance							outperformance						
	vs. target (€m)		Opex	EBITDA	13.0x	14.0x	15.0x	vs. target (€m)		Opex	EBITDA	13.0x	14.0x	15.0x
	250		2.0%	3.6%	3,250	3,500	3,750	250		2.0%	3.6%	19.2%	20.6%	22.1%
	500		3.9%	7.1%	6,500	7,000	7,500	500		3.9%	7.1%	38.3%	41.2%	44.2%
	750		5.9%	10.7%	9,750	10,500	11,250	750		5.9%	10.7%	57.5%	61.9%	66.3%
	1,000		7.9%	14.3%	13,000	14,000	15,000	1,000		7.9%	14.3%	76.6%	82.5%	88.4%

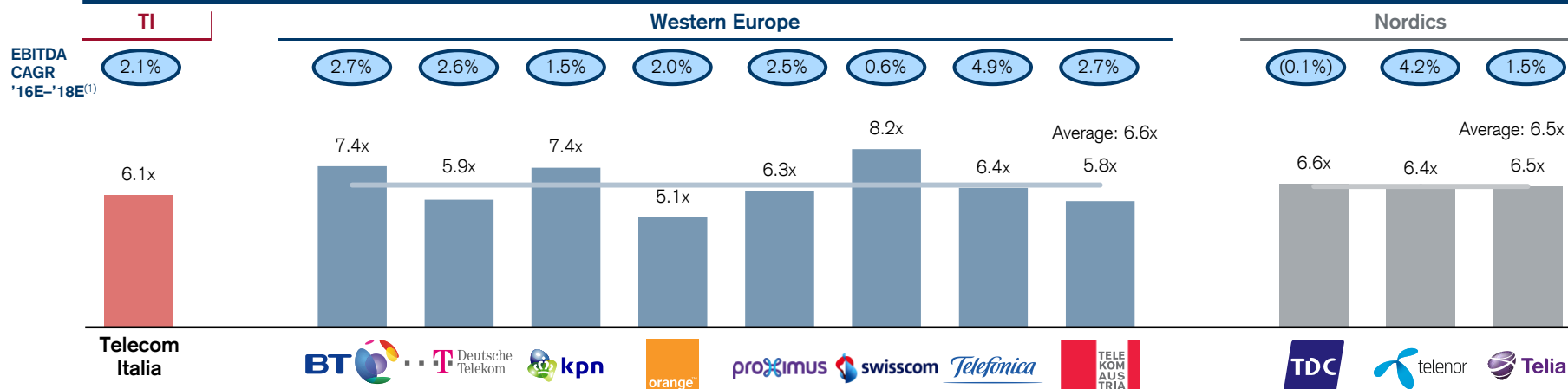
- Finally it is assumed that, all other things being equal, any outperformance of the Net Financial Position target could result in a potential equity value accretion equal to such Net Financial Position outperformance

Net Financial Position out- performance	Illustrative outperformance				
	vs. target (in €m)				
	500	1,000	1,500	2,000	
	As % of current equity value				
	2.9%	5.9%	8.8%	11.8%	

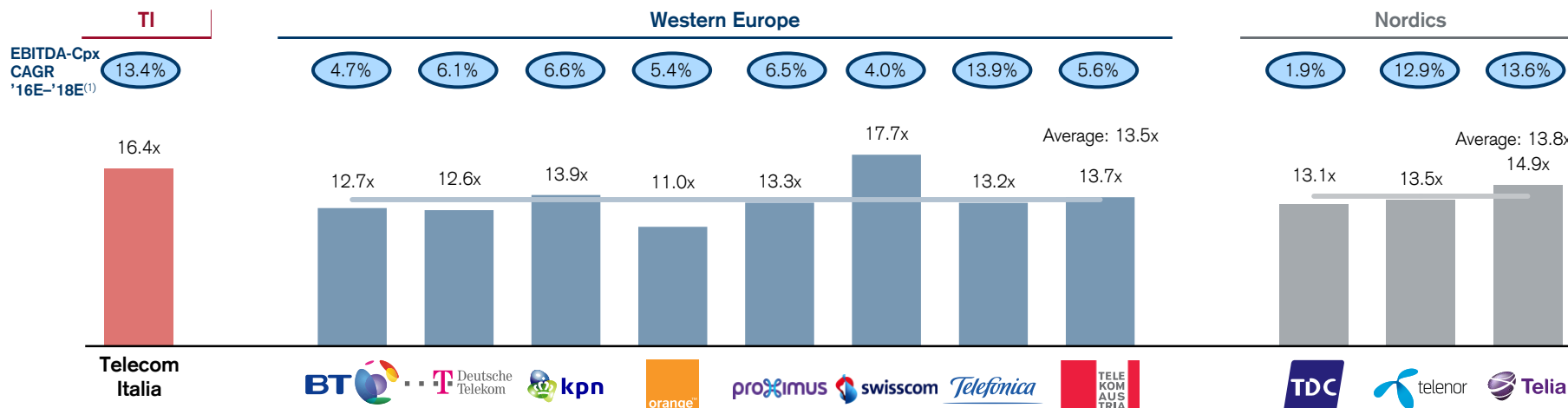
## Appendix

# Selected telecom companies trading multiples

EV / NTM EBITDA



EV / (NTM EBITDA – capex)



Source: Company information, FactSet as of 6 May 2016.

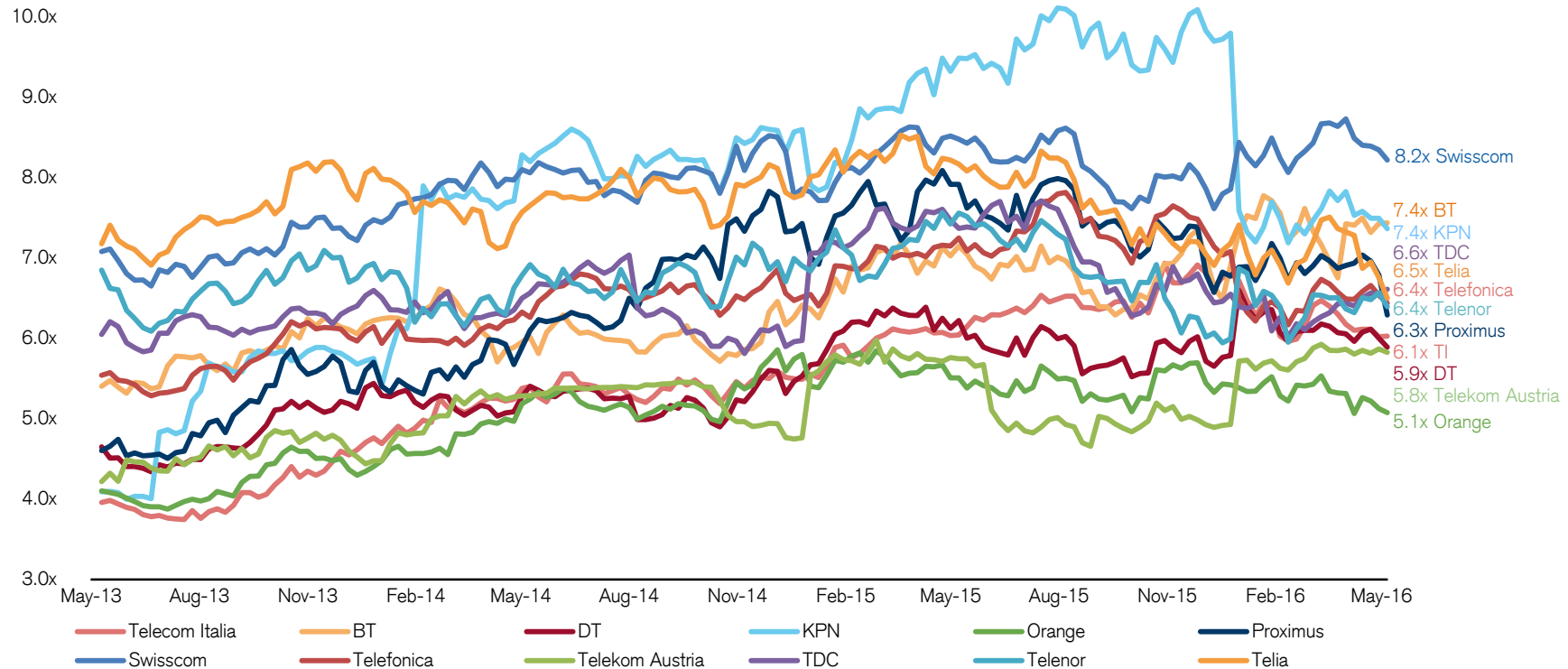
Note: NTM multiples reflect the respective operating metrics on a next-twelve-months basis, i.e. for the year ending May 6, 2017. Next-twelve-months operating metrics are calculated by calendarizing the respective 2016 and 2017 estimates.

(1) CAGR is calculated based on CYE operating metrics.

Confidential

# Selected telecom companies historic trading multiple evolution

EV/NTM EBITDA (last 3 years)



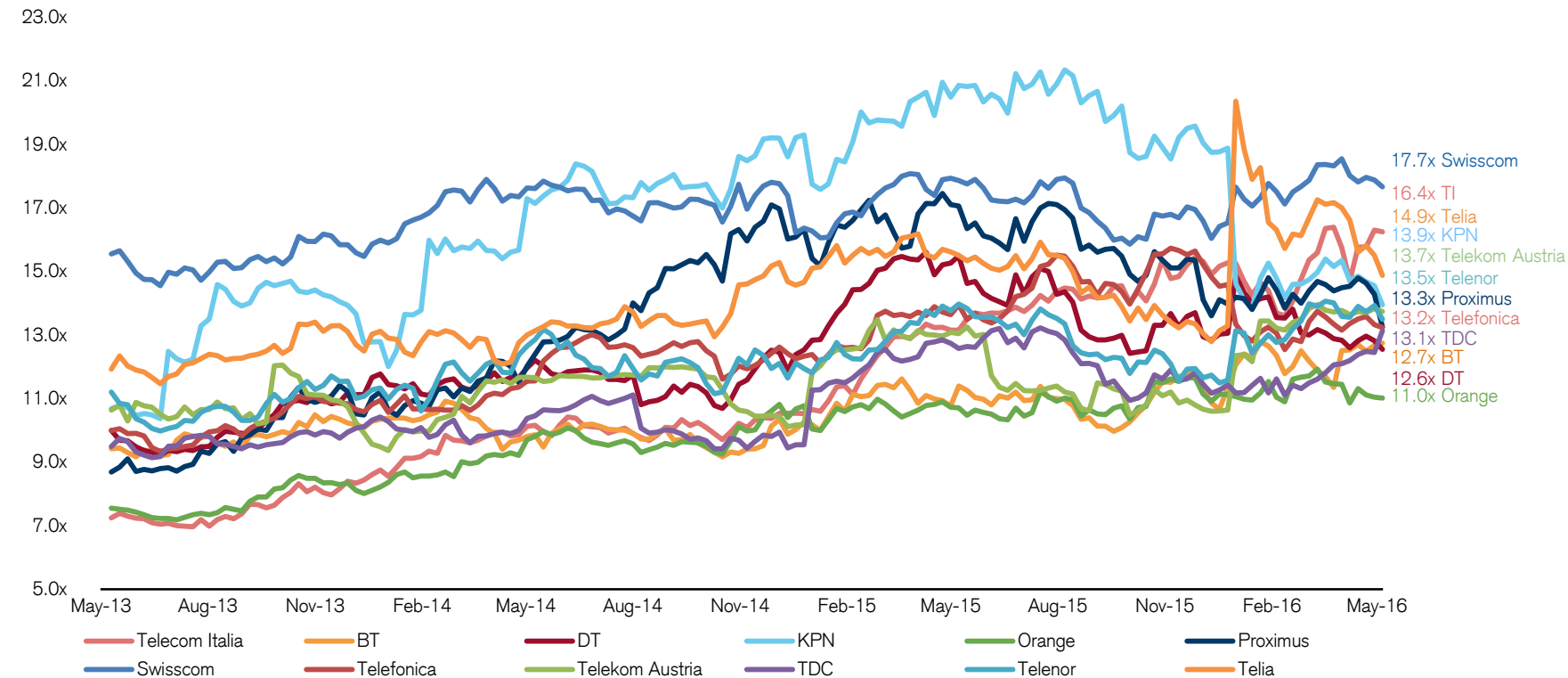
	Telecom Italia	BT	DT	KPN	Orange	Proximus	Swisscom	Telefonica	Telekom Austria	TDC	Telenor	Telia	Average
Current	6.1x	7.4x	5.9x	7.4x	5.1x	6.3x	8.2x	6.4x	5.8x	6.6x	6.4x	6.5x	6.5x
3-month	6.2x	7.3x	6.1x	7.5x	5.3x	6.9x	8.4x	6.5x	5.8x	6.3x	6.4x	7.1x	6.6x
6-month	6.4x	7.3x	6.0x	8.2x	5.4x	6.9x	8.2x	6.7x	5.5x	6.4x	6.4x	7.1x	6.7x
1 Year	6.4x	7.0x	5.9x	8.9x	5.4x	7.2x	8.2x	7.0x	5.3x	6.8x	6.7x	7.4x	6.9x
3 Years	5.5x	6.4x	5.5x	7.8x	5.1x	6.5x	7.9x	6.5x	5.1x	6.6x	6.7x	7.7x	6.4x

Source: Company information, FactSet as of 6 May 2016.

Confidential

# Selected telecom companies historic trading multiple evolution

EV/NTM EBITDA-capex (last 3 years)



	Telecom Italia	BT	DT	KPN	Orange	Proximus	Swisscom	Telefonica	Telekom Austria	TDC	Telenor	Telia	Average
Current	16.4x	12.7x	12.6x	13.9x	11.0x	13.3x	17.7x	13.2x	13.7x	13.1x	13.5x	14.9x	13.8x
3-month	15.5x	12.2x	13.0x	14.8x	11.3x	14.3x	17.9x	13.3x	13.6x	11.9x	13.6x	16.3x	14.0x
6-month	15.2x	12.0x	13.3x	16.0x	11.3x	14.4x	17.4x	13.8x	12.6x	11.7x	12.9x	15.8x	13.9x
1 Year	14.7x	11.4x	13.6x	18.1x	11.0x	15.2x	17.3x	14.1x	12.1x	12.0x	12.9x	15.3x	14.0x
3 Years	11.3x	10.5x	12.3x	16.8x	9.8x	13.6x	16.8x	12.4x	11.5x	10.9x	12.1x	14.1x	12.7x

Source: Company information, FactSet as of 6 May 2016.

Confidential



**CREDIT SUISSE INTERNATIONAL**

17 Columbus Courtyard

London E14 4DA

+44 20 7888 8888

[www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)



Telecom Italia S.p.A.  
Sede Legale in Milano Via Gaetano Negri n. 1  
Direzione Generale e Sede Secondaria in Roma Corso d'Italia n. 41  
Casella PEC: [telecomitalia@pec.telecomitalia.it](mailto:telecomitalia@pec.telecomitalia.it)  
Capitale sociale euro 10.740.236.908,50 interamente versato  
Codice Fiscale/Partita Iva e numero iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 00488410010