

## **DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**

*redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010,  
come successivamente modificato e integrato, con riferimento all'approvazione  
dell'offerta vincolante presentata dal MEF e da Retelit S.p.A. relativa all'acquisto della  
partecipazione totalitaria detenuta da TIM S.p.A. in Telecom Italia Sparkle S.p.A.*

19 febbraio 2025

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di TIM S.p.A. in Milano, Via Gaetano Negri 1, sul sito internet di TIM S.p.A. ([www.gruppotim.it](http://www.gruppotim.it)), nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "1info", all'indirizzo [www.1info.it](http://www.1info.it)

## SOMMARIO

<b>DEFINIZIONI .....</b>	<b>3</b>
<b>1. AVVERTENZE .....</b>	<b>7</b>
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione .....	7
<b>2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE .....</b>	<b>9</b>
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione .....	9
2.1.1 - Il Contratto di Compravendita di Partecipazioni .....	10
2.1.2 - Il <i>Framework Agreement</i> .....	11
2.2 Parti correlate coinvolte nell'Operazione, natura della correlazione e natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione.....	12
2.3 Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione per la Società .....	13
2.4 Condizioni economiche dell'Operazione, modalità di determinazione e valutazioni circa la congruità .....	14
2.4.1 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni da parte del Consiglio di Amministrazione della Società .....	14
2.4.2 Parere del Comitato .....	14
2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione .....	16
2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di TIM e/o di società da questa controllate .....	16
2.7 Coinvolgimento quali parti correlate nell'Operazione di componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente .....	17
2.8 Organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione .....	17
2.9 Rilevanza dell'Operazione derivante dal cumulo ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento Consob .....	18

## DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle principali definizioni e dei termini utilizzati all'interno del presente Documento Informativo. Tali definizioni e termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. I termini definiti al singolare si intendono anche al plurale e viceversa, ove il contesto lo richieda.

<b>BidCo o Acquirente</b>	Come definito al paragrafo 2.1.
<b>Comitato Parti Correlate o il Comitato o Comitato OPC</b>	Il Comitato per le Parti Correlate di TIM che esercita i compiti e le attribuzioni stabilite dalla Procedura OPC, composto dai seguenti Amministratori indipendenti: Paola Camagni – Presidente, Federico Ferro Luzzi e Umberto Paolucci.
<b>Documento Informativo</b>	Il presente documento informativo, relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob.
<b>Framework Agreement</b>	Come definito in premessa.
<b>Holdco</b>	Come definito al paragrafo 2.1.
<b>MEF</b>	Come definito in premessa.
<b>Offerenti</b>	Come definiti al paragrafo 2.1.
<b>Offerta</b>	Come definita in premessa.
<b>Operazione</b>	Come definita in premessa.
<b>Procedura OPC</b>	La procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate, come da ultimo approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 13 novembre 2024.
<b>Regolamento Emittenti</b>	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
<b>Regolamento Consob</b>	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.
<b>Retelit</b>	Come definita in premessa.
<b>SPA o Contratto di Compravendita di</b>	Come definita in premessa.

## **Partecipazioni**

### **TIM, Telecom Italia o la Società**

TIM S.p.A. con sede legale in Milano, via Gaetano Negri, 1, sede secondaria e Direzione Generale in Roma, Via di Val Cannuta, 182, Cod. Fisc./P.IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 00488410010, capitale sociale di Euro 11.677.002.855,10, interamente versato.

### **TUF**

Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.

## PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato predisposto da TIM ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento Consob.

Il Documento Informativo è stato redatto a seguito dell'approvazione, da parte del Consiglio di Amministrazione di TIM in data 12 febbraio 2025, dell'offerta vincolante ricevuta in data 11 febbraio 2025 (l'“**Offerta**”) da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze (“**MEF**”) e di Retelit S.p.A., società controllata dal fondo Asterion Industrial Partners SGEIC, S.A., (“**Retelit**”). In particolare, l'Offerta ha ad oggetto:

- (i) l'acquisto, tramite un veicolo indirettamente controllato dal MEF e partecipato da Retelit, della totalità del capitale sociale di Telecom Italia Sparkle S.p.A. (“**Sparkle**”) di titolarità di TIM, sulla base del *Sale and Purchase Agreement* (lo “**SPA**” o il “**Contratto di Compravendita di Partecipazioni**”), allegato all'Offerta, che verrà sottoscritto con TIM; e
- (ii) la sottoscrizione tra TIM (anche per conto delle proprie controllate) e Sparkle (anche per conto delle proprie controllate) di un accordo quadro (il “**Framework Agreement**”), anch'esso allegato all'Offerta, relativo ai servizi che saranno reciprocamente prestati tra il Gruppo TIM e il Gruppo Sparkle a partire dal *closing* dell'Operazione (unitamente a quanto previsto dal precedente punto (i), l'“**Operazione**”).

Lo SPA e il *Framework Agreement* saranno sottoscritti, sostanzialmente nelle versioni allegate all'Offerta, entro l'11 aprile 2025 e il completamento dell'Operazione è previsto entro il primo trimestre 2026 subordinatamente al perfezionamento delle necessarie attività propedeutiche ivi compreso l'ottenimento delle autorizzazioni regolamentari.

L'Offerta e l'Operazione rappresentano l'esito delle trattative avviate tra il MEF e la Società a partire da gennaio 2024, e, come più in dettaglio indicato al successivo paragrafo 2.3, trovano giustificazione nella progressiva perdita di rilevanza strategica di Sparkle per TIM. Inoltre, l'Operazione si inserisce nel, ed è coerente con il, più ampio processo di riorganizzazione delle attività del Gruppo TIM, intrapreso con l'operazione di cessione di “NetCo” e finalizzato a consentire al Gruppo TIM di competere in maniera più efficace sul mercato *Consumer* ed *Enterprise* in Italia, in coerenza con le linee strategiche dell'attuale piano industriale.

L'Operazione configura un'operazione con parti correlate, in quanto, come meglio indicato nei successivi paragrafi 1 e 2.2, il MEF, uno dei sottoscrittori dell'Offerta e controparte indiretta dell'Operazione, è parte correlata di TIM.

L'Operazione è stata inoltre qualificata da TIM come “di maggiore rilevanza” ai sensi dell'art. 4, comma 1, lettera a) del Regolamento Consob e dell'art. 7 della Procedura OPC e, conseguentemente, come previsto dall'articolo 8, comma 1, lettera c) del Regolamento Consob, il Consiglio di Amministrazione di TIM del 12 febbraio 2025 ha approvato l'Offerta, previo ottenimento del parere favorevole del Comitato Parti Correlate, rilasciato in pari data.

Il presente Documento Informativo è messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale

di TIM in Milano, Via Gaetano Negri 1, sul sito internet di TIM ([www.gruppotim.it](http://www.gruppotim.it)), nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato “1info”, all’indirizzo [www.1info.it](http://www.1info.it).

## 1. AVVERTENZE

### 1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione

Come meglio illustrato nel successivo paragrafo 2.2, l'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione tra parti correlate ai sensi della Procedura OPC, in virtù della presenza, quale uno dei sottoscrittori dell'Offerta e controparte indiretta dell'Operazione, del MEF.

Il MEF, infatti, alla data del 12 febbraio 2025 detiene, per il tramite di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (la quale è controllata per l'82,77% dal MEF stesso), una partecipazione indiretta pari al 9,81% del capitale sociale di TIM <sup>(1)</sup>. Il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato all'unanimità, in data 4 ottobre 2024, di qualificare il MEF quale parte correlata e, in particolare, quale entità collegata sulla base di quanto previsto dal principio contabile IAS 28, paragrafo 6, lett. c) <sup>(2)</sup>.

Inoltre, a partire dal *closing*, Sparkle e le relative controllate saranno indirettamente controllate dal MEF (che deterrà il 70% della c.d. HoldCo – come *infra* definita – che, a sua volta, deterrà l'intero capitale sociale di BidCo – come *infra* definita –, ossia l'acquirente del 100% di Sparkle). In considerazione di quanto sopra, l'Operazione complessivamente considerata è posta in essere con parti correlate, in quanto sia il Contratto di Compravendita di Partecipazioni, sia il *Framework Agreement* saranno sottoscritti con società parti correlate di TIM (rispettivamente BidCo e Sparkle).

L'Operazione rappresenta altresì un'operazione (con parti correlate) "di maggiore rilevanza" tenuto conto che secondo quanto previsto dall'art. 2.1 della Procedura OPC (cfr. definizione di "Operazione"), la cessione di Sparkle e la sottoscrizione del *Framework Agreement* costituiscono operazioni tra loro collegate, in quanto funzionali alla realizzazione di una medesima finalità e il loro controvalore si colloca al di sopra della soglia del 5% del relativo indice di rilevanza, così come analizzato dallo stesso Comitato OPC nella riunione del 9 gennaio 2025.

Pertanto, in conformità alle previsioni della Procedura OPC, il Comitato Parti Correlate della Società - composto esclusivamente da amministratori non esecutivi ed indipendenti, non correlati e non coinvolti nell'Operazione - è stato coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative all'Operazione, potendone esaminare e monitorare l'evoluzione dell'Operazione. In particolare, il Comitato, supportato nelle analisi dai propri *advisor* legali e finanziari, è stato destinatario di un flusso informativo completo e aggiornato e ha potuto richiedere chiarimenti e formulare osservazioni al management responsabile dell'istruttoria dell'Operazione.

Il Comitato Parti Correlate, nella riunione del 12 febbraio 2025, ha espresso all'unanimità parere favorevole al compimento dell'Operazione e, quindi, alla delibera, da parte del Consiglio di Amministrazione di TIM, in merito all'accettazione dell'Offerta e alla

---

<sup>(1)</sup> Si segnala che in data 15 febbraio 2025 Poste Italiane S.p.A. – società controllata dal MEF – ha deliberato l'operazione di acquisizione della partecipazione del 9,81% del capitale sociale di TIM detenuta da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

<sup>(2)</sup> Per ulteriori informazioni si rimanda al comunicato stampa pubblicato dalla Società in data 4 ottobre 2024.

sottoscrizione del Contratto di Compravendita di Partecipazioni e del *Framework Agreement*.

Tale parere è stato rilasciato dal Comitato sull'assunto e sul presupposto che le informazioni (ivi incluse quelle fornite al proprio *advisor* finanziario) e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio non subiscano, anche nel periodo di negoziazione necessario a finalizzare lo SPA ed il *Framework Agreement*, modificazioni sostanziali e che non emergano elementi nuovi o ulteriori idonei a incidere sulle valutazioni cui è stato chiamato il Comitato OPC.

A giudizio della Società, l'Operazione non presenta particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente legati ad operazioni di analoga natura.



## 2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

### 2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

Nel contesto dell'operazione di separazione della rete primaria e secondaria di TIM, era stata valutata la cessione di Sparkle in favore del consorzio acquirente guidato da Kohlberg Kravis Roberts ("KKR").

Nel mese di gennaio 2024, a seguito di talune interlocuzioni con KKR, il MEF ha deciso di avviare con la Società le trattative per l'acquisto di Sparkle, presentando, in data 31 gennaio, una prima offerta non vincolante, valutata dal Consiglio di Amministrazione di TIM non soddisfacente. È stato dunque conferito mandato all'Amministratore Delegato di negoziare con il MEF una diversa opzione, con possibili adeguamenti delle condizioni contrattuali, nell'assunto che TIM mantenesse una partecipazione nella società per un determinato arco temporale e supportasse la realizzazione del piano strategico. Le trattative non hanno avuto buon esito e le negoziazioni si sono indirizzate nel senso di una vendita dell'intero capitale di Sparkle.

In tale contesto, nel mese di ottobre 2024, il MEF e Retelit, società controllata dal fondo Asterion Industrial Partners SGEIC, S.A., hanno presentato a TIM un'offerta non vincolante avente ad oggetto la cessione della totalità del capitale sociale di Sparkle. Il Consiglio di Amministrazione della Società ha quindi conferito mandato all'Amministratore Delegato di avviare interlocuzioni con gli offerenti, in via esclusiva, finalizzate ad approfondire i profili economici e finanziari dell'Operazione e a ottenere la presentazione - entro la data del 30 novembre 2024 - di un'offerta vincolante secondo i migliori termini e condizioni. Tale termine è stato poi prorogato dal Consiglio di Amministrazione di TIM fino al 16 dicembre 2024 su richiesta del MEF e di Retelit e, successivamente, ulteriormente prorogato sino al 18 dicembre 2024 sempre su richiesta di questi ultimi.

In data 18 dicembre 2024, il MEF e Retelit (gli "Offerenti") hanno inviato un'offerta vincolante per l'acquisto di Sparkle, attraverso un veicolo ("BidCo" o l'"Acquirente") indirettamente controllato, tramite un ulteriore veicolo (c.d. "HoldCo"), al 70% dal MEF e partecipato al 30% da Retelit subordinata, tra l'altro, al reperimento da parte degli Offerenti delle risorse finanziarie necessarie a dare esecuzione all'Operazione. Sono seguite negoziazioni ad esito delle quali, in data 11 febbraio 2025, gli Offerenti hanno inviato l'Offerta contenente i principali termini e condizioni dell'Operazione e, in particolare:

- (i) l'acquisto, tramite BidCo, della totalità del capitale sociale di Sparkle di titolarità di TIM, sulla base dello SPA, allegato all'Offerta, che verrà sottoscritto con TIM;
- (ii) la sottoscrizione tra TIM (anche per conto delle proprie controllate) e Sparkle (anche per conto delle proprie controllate) del *Framework Agreement*, anch'esso allegato all'Offerta, relativo ai servizi che saranno reciprocamente prestati tra il Gruppo TIM e il Gruppo Sparkle a partire dal *closing* dell'Operazione.

Lo SPA e il Framework Agreement saranno sottoscritti, sostanzialmente nelle versioni allegate all'Offerta, entro l'11 aprile 2025 e il completamento dell'Operazione è previsto entro il primo trimestre 2026 subordinatamente al perfezionamento delle necessarie attività propedeutiche ivi compreso l'ottenimento delle autorizzazioni regolamentari.

### 2.1.1 - Il Contratto di Compravendita di Partecipazioni

Con riferimento al Contratto di Compravendita di Partecipazioni, il medesimo sarà sottoscritto tra BidCo, da un lato, e TIM, dall'altro lato.

Quanto al corrispettivo per la cessione della totalità del capitale sociale di Sparkle (il "**Prezzo**"), quest'ultimo è determinato in un prezzo base (di seguito il "**Prezzo Base**"), pari ad Euro 700 milioni (corrispondente all'*enterprise value* di Sparkle), soggetto ad aggiustamento secondo le modalità di seguito indicate.

Più in particolare:

- (i) al *closing* l'Acquirente verserà alla Società un prezzo provvisorio pari al Prezzo Base, al quale sarà sottratto o sommato (a seconda del caso): (a) il valore dell'indebitamento consolidato netto di Sparkle al *closing*; e (b) la differenza fra il capitale circolante di Sparkle a livello consolidato al *closing* ed il capitale circolante medio degli ultimi quattro trimestri del 2024 di Sparkle (c.d. capitale circolante *target*); entrambi i valori come definiti nello SPA e calcolati sulla base delle stime effettuate dalla Società;
- (ii) successivamente, una volta verificata la situazione finanziaria consolidata effettiva di Sparkle al *closing*, sarà stabilito il prezzo definitivo al *closing*, applicando i medesimi criteri di rettifica previsti per il prezzo provvisorio.

In merito, si evidenzia che con riferimento al parametro della differenza tra il capitale circolante al *closing* e il capitale circolante *target* è previsto un *cap* pari a Euro 5 milioni (applicabile nell'ambito di entrambi gli aggiustamenti sopra richiamati), in virtù del quale l'eventuale eccedenza rispetto al suddetto *cap*, maggiorata di un interesse annuo del 3,65%, sarà in ogni caso liquidata a TIM a titolo di prezzo differito entro il primo anniversario del *closing*.

Sempre con riferimento agli aggiustamenti del Prezzo, si segnala che gli Offerenti e TIM hanno inoltre concordato che quest'ultimo possa essere soggetto a un ulteriore aggiustamento, esclusivamente in riduzione, qualora non vengano raggiunti taluni obiettivi relativi all'EBITDA consolidato 2025 di Sparkle. Tali verifiche saranno condotte successivamente al *closing* e, in ogni caso, dopo l'approvazione del bilancio consolidato 2025 di Sparkle.

Il Contratto di Compravendita di Partecipazioni prevede inoltre l'acquisto da parte dell'Acquirente dei contratti di finanziamento soci/*intercompany* concessi, rispettivamente, da TIM, da Telecom Italia Finance S.A. e da Telecom Italia Capital S.A. a Sparkle o a società controllate da quest'ultima (i "**Contratti di Finanziamento**"), sulla base di un prezzo di acquisto pari al valore residuo dei finanziamenti (comprensivo degli interessi) alla data del *closing* <sup>(3)</sup>.

L'obbligo delle parti di addivenire al *closing* risulta condizionato al verificarsi, entro il termine ultimo di dodici mesi decorrenti dalla data di sottoscrizione dello SPA, di talune condizioni

---

<sup>(3)</sup> Si segnala che i suddetti finanziamenti soci/*intercompany*, rappresentano una voce negativa dell'indebitamento finanziario netto rilevante ai fini del calcolo del prezzo.

sospensive, tra cui l'approvazione dell'Operazione da parte delle competenti autorità in materia di concorrenza, di investimenti esteri e di telecomunicazioni.

Lo SPA prevede che, durante il periodo interinale, TIM dovrà, *inter alia*, (i) far sì che Sparkle e le sue controllate continuino a operare in linea con la gestione operativa corrente e passata; (ii) compiere tutte le attività necessarie per garantire l'autonoma operatività di Sparkle anche a seguito del completamento dell'Operazione

Al *closing* è previsto che, in un unico contesto, (i) TIM trasferisca l'intero capitale sociale di Sparkle all'Acquirente che, a sua volta, corrisponderà il prezzo provvisorio e il corrispettivo per la cessione dei Contratti di Finanziamento, (ii) venga sottoscritto il "*Framework Agreement*" (si veda successivo par. 2.1.2).

Lo SPA prevede, *inter alia*, le seguenti ulteriori previsioni:

- le dichiarazioni e garanzie di TIM – suddivise tra c.d. "*fundamental warranties*" (inerenti, ad esempio, alla costituzione e all'esistenza di TIM, di Sparkle e delle relative controllate, alla titolarità della partecipazione oggetto di compravendita) e "*business warranties*" (relative a diversi profili dell'attività operativa di Sparkle) – e dell'Acquirente, nonché i relativi obblighi di indennizzo, con le usuali limitazioni quantitative e temporali e le relative eccezioni;
- taluni impegni *post-closing*, tra cui, l'obbligo dell'Acquirente di utilizzare il proprio *best effort* per sostituire TIM in ogni obbligazione derivante dalle garanzie rilasciate nell'interesse di Sparkle, impegnandosi altresì a tenerla indenne e manlevata da eventuali costi o responsabilità successive al *closing*;
- una clausola c.d. anti-imbarazzo ai sensi della quale, in caso di trasferimento (diretto o indiretto), entro 18 mesi dal *closing*, di Sparkle (o di sue controllate) sulla base di un *equity value* superiore al Prezzo corrisposto a TIM nell'ambito dell'Operazione, l'Acquirente dovrà corrispondere a TIM il 50% della differenza tra il suddetto *equity value* e la somma del (i) Prezzo corrisposto a TIM e (ii) delle imposte e tasse pagate dall'Acquirente nel contesto dell'operazione che ha dato luogo all'applicazione della clausola anti-imbarazzo.

## 2. 1.2 - Il *Framework Agreement*

Il *Framework Agreement* disciplina in maniera unitaria i principali servizi che TIM e Sparkle (e le rispettive controllate) si forniranno reciprocamente <sup>(4)</sup> successivamente al *closing*. In particolare, il *Framework Agreement* (comprensivo degli allegati che regolano in maniera puntuale i servizi interessati dall'accordo) ha la funzione di integrare la disciplina dei contratti di servizi attualmente in essere tra TIM e Sparkle in modo da renderli conformi alle intese raggiunte nell'ambito dell'Operazione e riflesse nel *Framework Agreement* stesso.

Il *Framework Agreement* disciplina altresì ulteriori profili dei rapporti tra le parti, tra cui: (i) taluni impegni di non concorrenza tra le parti; (ii) i meccanismi di aggiornamento periodico

---

<sup>(4)</sup> Il *Framework Agreement* prevede un generale impegno di TIM e Sparkle a far sì che le rispettive controllate adempiano agli obblighi previsti dal medesimo contratto.

dei corrispettivi per i singoli servizi; (iii) un regime di esclusiva per alcuni servizi prestati a TIM da Sparkle; (iv) il diritto di TIM e Sparkle, a seconda dei casi, di essere preferite nella fornitura di determinati servizi all'altra parte, qualora l'offerta presentata risulti più vantaggiosa rispetto a quelle di soggetti terzi; (v) un meccanismo di *traffic balance* relativo ai servizi SMS e con previsioni inerenti ad eventuali richieste di capacità di volume addizionale avanzate da TIM a Sparkle; (vi) i termini secondo cui proseguiranno i contratti di locazione in essere tra TIM (o una propria controllata) e Sparkle e (vii) il trasferimento da TIM a Sparkle dei diritti di utilizzo di alcuni immobili di proprietà di FiberCop S.p.A. già utilizzati da Sparkle.

Il *Framework Agreement* contiene inoltre una disciplina-quadro rispetto agli indicatori chiave di performance ("KPI"), ai *service level agreement* ("SLA") e agli obiettivi chiave di performance ("KPO") – come individuati per ciascun servizio nei rispettivi allegati <sup>(5)</sup> – nonché alla loro eventuale violazione ed alle correlate penali.

Il *Framework Agreement* avrà una durata di 10 anni (salvo per gli specifici servizi rispetto ai quali nei singoli allegati è prevista una differente durata) e le parti dovranno incontrarsi almeno 12 mesi prima della relativa scadenza al fine di discutere un eventuale rinnovo del contratto.

## 2.2 Parti correlate coinvolte nell'Operazione, natura della correlazione e natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione tra parti correlate ai sensi della Procedura OPC, in virtù della presenza, quale uno dei sottoscrittori dell'Offerta e controparte indiretta dell'Operazione, del MEF.

Il MEF detiene alla data del 12 febbraio 2025, per il tramite di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (la quale è controllata per l'82,77% dal MEF stesso), una partecipazione indiretta pari al 9,81% del capitale sociale di TIM <sup>(6)</sup>. Il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato all'unanimità, in data 4 ottobre 2024, di qualificare il MEF quale parte correlata e, in particolare, quale entità collegata sulla base di quanto previsto dal principio contabile IAS 28, paragrafo 6, lett. c).

Inoltre, a partire dal closing, Sparkle e le relative controllate saranno indirettamente controllate dal MEF (che deterrà il 70% della c.d. HoldCo che, a sua volta, deterrà l'intero capitale sociale di BidCo, ossia l'acquirente del 100% di Sparkle). In considerazione di quanto sopra, l'Operazione complessivamente considerata è posta in essere con parti correlate, in quanto sia il Contratto di Compravendita di Partecipazioni, sia il *Framework Agreement* saranno sottoscritti con società collegate a TIM (rispettivamente BidCo e Sparkle) <sup>(7)</sup>.

Tanto premesso, l'Operazione si qualifica come di "maggiore rilevanza", tenuto conto che

---

<sup>(5)</sup> Con riferimento ai KPI, SLA o KPO per i quali i contratti attualmente in essere non prevedono i relativi parametri, le parti negozieranno in buona fede la definizione dei medesimi, anche attraverso il supporto di un apposito comitato tecnico, entro 6 mesi dalla data di efficacia del *Framework Agreement*.

<sup>(6)</sup> Si segnala che in data 15 febbraio 2025 Poste Italiane S.p.A. – società controllata dal MEF – ha deliberato l'operazione di acquisizione della partecipazione del 9,81% del capitale sociale di TIM detenuta da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

<sup>(7)</sup> In proposito si ricorda che ai sensi del principio contabile IAS 24, paragrafo 12, nella definizione di parte correlata, una società collegata comprende le controllate della società collegata.

secondo quanto previsto dall'art. 2.1 della Procedura OPC (cfr. definizione di "Operazione"), la cessione di Sparkle e la sottoscrizione del *Framework Agreement* costituiscono operazioni tra loro collegate, in quanto funzionali alla realizzazione di una medesima finalità, il loro controvalore complessivo si colloca al di sopra della soglia del 5%, così come analizzato dallo stesso Comitato OPC nella riunione del 9 gennaio 2025.

Alla luce di quanto precede, come previsto dall'articolo 8, comma 1, lettera c) del Regolamento Consob, il Consiglio di Amministrazione di TIM del 12 febbraio 2025 ha approvato l'Offerta, previo ottenimento del parere favorevole del Comitato Parti Correlate, rilasciato in pari data.

### 2.3 Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione per la Società

L'Operazione presenta profili di convenienza per la Società in quanto ritenuta conforme all'interesse sociale e pienamente coerente con il processo di riorganizzazione delle attività del Gruppo TIM, finalizzato a consentire al medesimo di competere in maniera più efficace sul mercato *Consumer* ed *Enterprise* in Italia.

In merito, si rammenta in primo luogo che sin dal marzo 2022 è stata resa nota al mercato l'intenzione della Società di cedere la partecipazione detenuta in Sparkle, in quanto non più strategica; tale volontà è stata successivamente confermata anche nel piano industriale 2024-2026 ("*Free to Run*") adottato da TIM in data 6 marzo 2024.

In particolare, anche in conseguenza dell'operazione di cessione di "NetCo", le caratteristiche del *business* di Sparkle non risultano più coerenti con il perimetro strategico della nuova TIM. Più nello specifico, Sparkle opera con un modello di *business* prevalentemente infrastrutturale, il quale richiede significativi cicli di investimento ed è caratterizzato da importanti momenti di anticipazione finanziaria e da margini di profitto decrescenti. All'interno del perimetro del Gruppo TIM, Sparkle risulta avere, inoltre, una limitata rilevanza strategica, in quanto: (i) da un lato, ha una presenza internazionale in aree non più core per TIM (che, come noto, a differenza del passato è presente all'estero esclusivamente in Brasile), (ii) dall'altro lato, le sinergie con TIM risultano essere ormai estremamente limitate, così come il suo contributo al cash-flow di Gruppo.

A ciò si aggiunga che il mercato di riferimento, all'interno del quale Sparkle svolge la propria attività, si profila come altamente competitivo (anche alla luce dell'ingresso di nuovi operatori verticalmente integrati di dimensioni particolarmente rilevanti, quali, ad esempio, Google e Meta), con una conseguente riduzione dei prezzi ed una correlata compressione dei margini.

Si segnala inoltre che: (i) Sparkle opera, a livello internazionale, in mercati attualmente in via di sviluppo (circostanza che rappresenta indubbiamente una opportunità di crescita), ma ciò la rende al contempo esposta a rilevanti rischi di carattere geopolitico (essendo le aree geografiche interessate connotate da particolari criticità); (ii) in alternativa alla cessione dell'intera partecipazione detenuta in Sparkle, TIM non avrebbe interesse a mantenere una partecipazione di minoranza (sostituendosi al ruolo rivestito da Retelit), dal momento che avrebbe carattere finanziario senza alcuna valenza industriale e strategica.

Con specifico riguardo al *Framework Agreement*, la sua sottoscrizione risponde all'interesse

della Società, in quanto strettamente collegato alla cessione di Sparkle in una necessaria prospettiva di valutazione complessiva dell'Operazione. Nello specifico, attraverso il *Framework Agreement*, TIM potrà continuare ad usufruire dei servizi che attualmente le sono forniti da Sparkle e che risultano necessari per la sua operatività.

## 2.4 Condizioni economiche dell'Operazione, modalità di determinazione e valutazioni circa la congruità

### 2.4.1 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni da parte del Consiglio di Amministrazione della Società

Il Consiglio di Amministrazione della Società, con il supporto di primari *advisor* finanziari (Vitale & Co, Goldman Sachs e Mediobanca), ha valutato l'Operazione e, segnatamente, il corrispettivo dell'Offerta.

Alla luce di tale valutazione, nonché del parere favorevole del Comitato, in data 12 febbraio 2025, il Consiglio di Amministrazione della Società, all'esito di un ampio e approfondito esame condotto con l'assistenza dei suddetti *advisor* finanziari e dell'*advisor* legale Gatti Pavesi Bianchi Ludovici, ha approvato all'unanimità dei presenti (assente giustificato il Consigliere Gorno Tempini che ricopre altresì la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.) l'Offerta che prevede che l'acquisto dell'intero capitale sociale di Sparkle avvenga sulla base di una valutazione del relativo *enterprise value*, su base *cash free debt free*, pari a Euro 700 milioni.

### 2.4.2 Parere del Comitato

Il Comitato OPC è stato supportato nell'analisi dell'Operazione da Equita Sim S.p.A., quale *advisor* finanziario indipendente ("**Equita**" o l' "**Advisor Finanziario**"), e dallo Studio Legale Tombari D'Angelo e Associati, quale *advisor* legale indipendente, selezionati dal Comitato in ragione del possesso dei requisiti di indipendenza, professionalità e competenza in relazione all'Operazione.

In particolare, l'incarico conferito ad Equita prevedeva la prestazione di servizi di assistenza nell'ambito dell'Operazione e, in particolare, il rilascio di un documento di valutazione e di una *Fairness Opinion* (la "**Fairness Opinion**") per il Comitato in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario per TIM, del corrispettivo proposto nell'Offerta per la cessione di Sparkle nell'ambito dell'Operazione.

Si riporta di seguito una sintesi delle analisi e delle valutazioni condotte da Equita ai fini della redazione della *Fairness Opinion*, rinviando al documento allegato al Documento Informativo per una più compiuta e analitica descrizione del processo condotto.

L'incarico è stato svolto da Equita sulla base delle informazioni rese disponibili dalla Società, sia in forma documentale, sia mediante sessioni di approfondimento in video-conferenza con il *management* della Società e di Sparkle, nonché di quelle pubblicamente disponibili.

Equita ha dunque condotto la valutazione di Sparkle sulla base delle informazioni ricevute dalla Società, nonché in conformità alle *best practice* valutative nazionali ed internazionali, prendendo in considerazione l'analisi dei fondamentali di Sparkle in ipotesi di continuità

gestionale (c.d. *going concern*) e in ottica c.d. *“stand-alone”*, ossia in ipotesi di autonomia operativa della società e ignorando l’impatto di eventuali sinergie e/o costi straordinari derivanti dall’Operazione ovvero gli impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi dell’Operazione sulla società.

Ai fini della stima del *fair value* di Sparkle *stand-alone*, Equita ha utilizzato il metodo finanziario basato sui fondamentali, nella versione dell’*“Unlevered Discounted Cash Flow”* (**“UDCF”**), che determina il valore del capitale economico attualizzando i flussi di cassa c.d. *“unlevered”* prospettici di una società ad un dato costo medio ponderato del capitale (c.d. WACC), applicandolo alle proiezioni economico-finanziarie di Sparkle per il periodo 2024 – 2030 (il **“2024-’30 Business Plan”**).

Equita ha altresì preso in considerazione l’utilizzo di ulteriori metodologie valutative che, tuttavia, a giudizio dell’*Advisor* Finanziario, nel caso concreto sono risultate non applicabili ai fini della valutazione di Sparkle <sup>(8)</sup>.

Sulla base dell’UDCF, l’*Advisor* Finanziario ha individuato, nella *Fairness Opinion*, il seguente range di valori.

Metodo di valutazione	Enterprise Value After Lease Sparkle (€m)	
	Minimo	Massimo
UDCF	602	773

Poiché l’*enterprise value* indicato nell’Offerta presentata dal MEF e da Retelit insiste nel suddetto range di valutazione individuato da Equita nell’ambito della metodologia dell’UDCF, la *Fairness Opinion* ha concluso ritenendo che tale *enterprise value* è da considerarsi congruo da un punto di vista finanziario.

Con riferimento alla metodologia dell’UDCF e ai valori di *range* ottenuti, Equita ha segnalato che i medesimi non attribuiscono un intervallo specifico di *fair value* di Sparkle, bensì esprimono la propria opinione in relazione alla congruità, da un punto di vista finanziario, dell’*enterprise value* offerto dal MEF e da Retelit.

Sempre con riferimento al requisito in esame, il Comitato OPC ha ritenuto opportuno precisare che, sebbene l’Operazione abbia ad oggetto non solo la cessione di Sparkle, ma anche la sottoscrizione del *Framework Agreement* tra TIM e Sparkle, al fine di esprimere il proprio parere non è risultato necessario condurre una specifica valutazione in merito alla congruità dei corrispettivi pattuiti per i reciproci servizi che le due società si presteranno

<sup>(8)</sup> In particolare, sono stati valutati altresì: (i) il metodo dei “Multipli di Borsa”, ritenuto non applicabile in quanto non esistono società quotate perfettamente comparabili a Sparkle e per le differenze sostanziali nei modelli di *business* delle società con caratteristiche più simili a Sparkle; (ii) il metodo dei “Multipli di Transazioni Precedenti”, ritenuto non applicabile per l’assenza di transazioni strettamente comparabili all’Operazione; e (iii) il metodo degli “Equity Research Report”, ritenuto non applicabile in quanto le valutazioni di Sparkle riportate nelle relazioni dei *broker* si basano principalmente su indiscrezioni di stampa, a causa del limitato pacchetto di informazioni riguardanti direttamente la Società a disposizione del pubblico.



successivamente al *closing*.

In particolare, al Comitato OPC è stato rappresentato dal *management* di TIM (circostanza di cui ha preso atto anche il proprio *advisor* finanziario) che: (i) da un lato, le tariffe indicate nel *Framework Agreement* risultano sostanzialmente in continuità con quelle attualmente applicate negli accordi infragruppo TIM-Sparkle; (ii) dall'altro lato, i flussi che derivano dalla prestazione reciproca di servizi fra TIM e Sparkle sono stati inclusi nel 2024-'30 Business Plan, anche con riferimento alle rettifiche relative ad alcuni servizi di *real estate* prestati da TIM a Sparkle, che è stato preso in considerazione al fine della determinazione dell'*enterprise value* di Sparkle da parte degli Offerenti (nonché dalla stessa Equita per la predisposizione della *Fairness Opinion*).

In altre parole, l'*enterprise value* di Sparkle, così come è stato determinato nel contesto dell'Operazione, già riflette l'assetto di interessi che sarà pattuito con il *Framework Agreement*, risultando, nei fatti, irrilevante una specifica valutazione sulla congruità dei singoli corrispettivi pattuiti per i vari servizi.

A parziale eccezione di quanto appena descritto, il *management* della Società ha rappresentato che alcune previsioni del nuovo *Framework Agreement*, che modificano alcuni servizi di *real estate* attualmente prestati da TIM a Sparkle, potrebbero avere degli impatti negativi per TIM rispetto a quanto previsto dagli accordi *intercompany* di *real estate* attualmente in essere tra le due società.

Se pur ritenuti dal *management* di TIM di entità non rilevante, tali impatti, per maggiore prudenza, sono stati comunque opportunamente valutati da Equita nell'ambito dei propri esercizi valutativi e non hanno cambiato le conclusioni sulla congruità dell'*enterprise value* offerto da MEF e Retelit.

## 2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

Come anticipato, l'Operazione è stata qualificata come di "maggiore rilevanza", tenuto conto che: (i) la cessione di Sparkle e la sottoscrizione del *Framework Agreement* costituiscono operazioni tra loro collegate, in quanto funzionali alla realizzazione di una medesima finalità; conseguentemente, i relativi risultati degli indici di rilevanza devono essere sommati tra loro; (ii) l'indice di rilevanza complessivo dell'Operazione si colloca al di sopra della soglia del 5%, così come analizzato dallo stesso Comitato OPC nella riunione del 9 gennaio 2025. In particolare, è stato applicato l'indice di rilevanza del controvalore (di cui al punto 1.1., lett. a) previsto dall'Allegato 3 al Regolamento Consob), tenendo conto del patrimonio netto consolidato risultante dalla relazione finanziaria al 30 settembre 2024 (ultima relazione pubblicata dalla Società), in quanto superiore alla misura della capitalizzazione di borsa. A tale proposito, è stato poi calcolato che il 5% del patrimonio netto consolidato ammonta ad euro 685 milioni (che si riduce ad euro 612 milioni se il patrimonio netto viene calcolato al netto delle quote di terzi) e, quindi, risulta inferiore rispetto al Prezzo Base per la cessione di Sparkle. Conseguentemente, la cessione di Sparkle di per sé, considerata singolarmente, è sufficiente per superare la soglia del 5%.

## 2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di TIM e/o di società da questa controllate



Non sono previste variazioni nei compensi degli amministratori di TIM e/o di sue società controllate in conseguenza dell'Operazione.

## 2.7 Coinvolgimento quali parti correlate nell'Operazione di componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente

Nell'Operazione non sono coinvolti, quali parti correlate, componenti del Consiglio di Amministrazione, membri del Collegio Sindacale, direttori generali e dirigenti di TIM.

## 2.8 Organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione

Come descritto nei precedenti paragrafi, l'Operazione ricade nell'ambito di applicazione della Procedura OPC in quanto "operazione con parte correlata di maggiore rilevanza". Pertanto, l'Operazione è stata approvata nel rispetto dell'*iter* procedimentale e della disciplina previsti dalla Procedura OPC e dal Regolamento Consob.

In particolare, sulla base di quanto previsto dalla Procedura OPC (artt. 7.2 e 7.3) e coerentemente con quanto indicato dal Regolamento Consob per le operazioni di maggiore rilevanza (art. 8), il Comitato OPC - composto dai Consiglieri Paola Camagni (con funzioni di Presidente), Federico Ferro-Luzzi e Umberto Paolucci, è stato prontamente coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative all'Operazione, ricevendo un flusso informativo completo ed aggiornato, potendo richiedere informazioni e formulando osservazioni ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria, secondo quanto meglio descritto di seguito.

In primo luogo, il Comitato ha deciso di farsi supportare da *advisor* di primario *standing* e ha conseguentemente nominato (a) lo Studio Legale Tombari D'Angelo e Associati, nella persona del Prof. Avv. Umberto Tombari, quale proprio *advisor* legale indipendente, incaricandolo di prestare consulenza e supporto tecnico-giuridico al Comitato medesimo; e (b) Equita, quale proprio *advisor* finanziario indipendente, incaricandola di assisterlo nell'ambito dell'Operazione e di emettere un documento di valutazione e la *Fairness Opinion* in relazione alla congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo proposto per la cessione di Sparkle nell'ambito dell'Operazione.

In merito al processo seguito successivamente alla presentazione dell'offerta non vincolante in data 2 ottobre 2024, il Comitato OPC si è riunito, anche alla presenza dei propri consulenti finanziari e legali, nelle riunioni del 16 ottobre 2024 <sup>(9)</sup>, 25 ottobre 2024, 11 novembre 2024, 4 dicembre 2024, 20 dicembre 2024, 9 gennaio 2025, 16 gennaio 2025, 6 febbraio 2025 e 12 febbraio 2025.

L'Operazione è stata, altresì, oggetto di apposita istruttoria a livello di Consiglio di Amministrazione della Società nelle riunioni del 4 ottobre 2024, del 13 novembre 2024, del 30 novembre 2024, dell'11 dicembre 2024, del 20 dicembre 2024, del 15 gennaio 2025 e del 12 febbraio 2025.

---

<sup>(9)</sup> In questa riunione il Comitato OPC ha preliminarmente verificato l'assenza di correlazione dei propri membri.

Nelle citate riunioni del Comitato OPC, le competenti strutture della Società (unitamente agli *advisor* incaricati dal Comitato medesimo) hanno esaminato le offerte pervenute, nonché lo SPA ed il *Framework Agreement* (per come di volta in volta aggiornati in base alle trattative). In particolare, Equita, oltre ad illustrare le proprie considerazioni preliminari nel corso dello svolgimento delle trattative, ha condiviso con il Comitato OPC, in vista della predisposizione della *Fairness Opinion*, le metodologie di valutazione che avrebbe utilizzato. Nel corso delle suddette riunioni il Comitato OPC, anche attraverso i propri *advisor*, ha potuto richiedere informazioni alle competenti strutture della Società, nonché formulare osservazioni ai soggetti incaricati di condurre le trattative e di svolgere l'istruttoria dell'Operazione.

Nel corso della riunione del 12 febbraio 2025 il Comitato OPC, analizzata la *Fairness Opinion*:

- (i) tenuto conto dell'istruttoria svolta e dei documenti e informazioni ricevute;
- (ii) ritenuto che la documentazione relativa all'Operazione fosse accurata ed il processo ad essa sottostante caratterizzato da un elevato grado di tracciabilità;
- (iii) rilevato che le metodologie e le formule assunte per le valutazioni di Equita risultano approfondite e complete; e
- (iv) verificata la sussistenza dell'interesse di TIM al compimento dell'Operazione e i requisiti della convenienza e della correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione;

ha rilasciato all'unanimità il proprio parere favorevole al compimento dell'Operazione <sup>(10)</sup> e, quindi, alla delibera, da parte del Consiglio di Amministrazione di TIM in pari data, in merito all'accettazione dell'Offerta e alla sottoscrizione del Contratto di Compravendita di Partecipazioni.

Il parere del Comitato è stato rilasciato sull'assunto e sul presupposto che le informazioni (ivi incluse quelle fornite all'*advisor* finanziario) e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio non subiscano, anche nel periodo di negoziazione necessario a finalizzare lo SPA ed il *Framework Agreement*, modificazioni sostanziali e che non emergano elementi nuovi o ulteriori idonei a incidere sulle valutazioni cui è stato chiamato il Comitato OPC.

A esito di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione della Società in data 12 febbraio 2025 ha approvato all'unanimità dei presenti (assente giustificato il Consigliere Gorno Tempini che ricopre altresì la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.), con il parere favorevole del Comitato, l'Offerta.

## 2.9 Rilevanza dell'Operazione derivante dal cumulo ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento Consob

La fattispecie descritta dall'articolo 5, comma 2 del Regolamento Consob non è applicabile all'Operazione.

---

<sup>(10)</sup> Tale parere è riportato in allegato al presente Documento Informativo. Si segnala che nel paragrafo 1.2 e nel paragrafo 1.3 sono state omissate talune informazioni commerciali ed economico-finanziarie di natura riservata.

\* \* \* \* \*

Si allegano al presente Documento Informativo il parere favorevole espresso dal Comitato in data 12 febbraio 2025 con la *Fairness Opinion* di Equita.

Milano, 19 febbraio 2025

**TIM S.p.A.**

## ALLEGATO

### Parere de Comitato Parti Correlate

**COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**  
**DI TELECOM ITALIA S.P.A.**

**Premessa**

Il Comitato Parti Correlate (di seguito il “**Comitato OPC**”) di Telecom Italia S.p.A. (di seguito “**TIM**” o la “**Società**”) esprime il presente parere motivato sull’operazione con parti correlate di “maggiore rilevanza” di seguito descritta, ai sensi dell’art. 7 della procedura per l’effettuazione di operazioni con parti correlate adottata dalla Società (di seguito la “**Procedura OPC**”) in attuazione del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente integrato e modificato (di seguito il “**Regolamento Consob OPC**”).

In particolare, il Comitato OPC è chiamato ad esprimere il proprio motivato parere sull’interesse della Società al compimento dell’Operazione (come definita nel prosieguo), nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni (il “**Parere**”).

In virtù di quanto previsto dall’art. 8, comma 1, lett. c) del Regolamento Consob OPC e dall’art. 7 della Procedura OPC, il presente Parere ha natura vincolante (fermo restando quanto previsto dall’art. 7.7 della medesima Procedura).

**1. - L’Operazione**

Nel contesto dell’operazione di separazione della rete primaria e secondaria di TIM, era stata valutata la cessione di Telecom Italia Sparkle S.p.A. (“**Sparkle**”) in favore del consorzio acquirente guidato da Kohlberg Kravis Roberts (“**KKR**”).

Nel mese di gennaio 2024, a seguito di talune interlocuzioni con KKR, il Ministero dell’Economia e delle Finanze italiano (il “**MEF**”) ha deciso di avviare con la Società le trattative per l’acquisto di Sparkle, presentando, in data 31 gennaio, una prima offerta non vincolante, valutata dal Consiglio di Amministrazione di TIM non soddisfacente. È stato dunque conferito mandato all’Amministratore Delegato di negoziare con il MEF una diversa opzione, con possibili adeguamenti delle condizioni

contrattuali, nell'assunto che TIM mantenesse una partecipazione nella società per un determinato arco temporale e supportasse la realizzazione del piano strategico.

Successivamente, nel mese di ottobre 2024, il MEF e Retelit S.p.A. (**"Retelit"**, società controllata dal fondo Asterion Industrial Partners SGEIC, S.A.) hanno presentato a TIM una nuova offerta non vincolante. Il Consiglio di Amministrazione della Società ha quindi conferito mandato all'Amministratore Delegato di avviare interlocuzioni con gli offerenti, in via esclusiva, finalizzate ad approfondire i profili economici e finanziari dell'operazione e a ottenere la presentazione - entro la data del 30 novembre 2024 <sup>(1)</sup> - di un'offerta vincolante secondo i migliori termini e condizioni.

In data 18 dicembre 2024, il MEF e Retelit (gli **"Offerenti"**) hanno quindi inviato un'offerta vincolante <sup>(2)</sup> per l'acquisto di Sparkle, attraverso un veicolo (**"BidCo"** o l'**"Acquirente"**) indirettamente controllato, tramite un ulteriore veicolo (c.d. **"HoldCo"**), al 70% dal primo e partecipato al 30% dalla seconda.

Infine, in data 11 febbraio 2025 gli Offerenti hanno inviato una successiva offerta vincolante, modificativa della precedente, per l'acquisto di Sparkle sempre attraverso il veicolo BidCo (l'**"Offerta"**).

In particolare, l'Offerta prevede:

- (i) l'acquisto, da parte di BidCo, sulla base del *Sale and Purchase Agreement* (lo **"SPA"** o il **"Contratto di Compravendita di Partecipazioni"**) che verrà sottoscritto con TIM, della totalità del capitale sociale di Sparkle;
- (ii) la sottoscrizione tra TIM (anche per conto delle proprie controllate) e Sparkle (anche per conto delle proprie controllate) di un accordo quadro (il **"Framework Agreement"**) relativo ai servizi che saranno reciprocamente prestati tra il Gruppo TIM e il Gruppo Sparkle [unitamente a quanto previsto dal precedente punto (i), l'**"Operazione"**].

### 1.1 - L'offerta vincolante di acquisto delle partecipazioni in Sparkle

---

<sup>(1)</sup> Tale termine è stato poi prorogato dal Consiglio di Amministrazione sino al 16 dicembre 2024.

<sup>(2)</sup> L'efficacia di tale offerta era tra l'altro condizionata all'ottenimento, da parte degli Offerenti, di un finanziamento al fine di poter disporre dei fondi necessari per concludere l'acquisizione.

L'Offerta pervenuta dagli Offerenti prevede che l'acquisto dell'intero capitale sociale di Sparkle avvenga sulla base di una valutazione del relativo *enterprise value*, su base *cash free debt free*, pari a Euro 700 milioni.

Per quanto più rileva in questa sede, l'Offerta è subordinata alla sottoscrizione dello SPA e del *Framework Agreement*, entrambi allegati all'Offerta medesima, ferma comunque la necessità di raggiungere un accordo in merito ai relativi allegati dei due contratti non ancora definiti.

L'efficacia dell'Offerta è, altresì, soggetta al verificarsi di talune condizioni sospensive, tra le quali, sono ricomprese (i) il mancato verificarsi di “*material adverse change*” nella situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Sparkle sino al momento del *closing*; (ii) la mancata emersione, sino al momento del *closing*, di nuovi eventi, fatti o circostanze che potrebbero alterare materialmente le informazioni fornite agli Offerenti nel corso della *due diligence* o che richiederebbero, per i medesimi Offerenti, ulteriori tutele attualmente non prevedibili.

## 1.2 - Il Contratto di Compravendita di Partecipazioni

Passando ad analizzare il Contratto di Compravendita di Partecipazioni, il medesimo sarà sottoscritto tra BidCo, da un lato, e TIM, dall'altro lato.

Quanto al corrispettivo per la cessione della totalità del capitale sociale di Sparkle (il “**Prezzo**”), quest'ultimo è determinato in un prezzo base (di seguito il “**Prezzo Base**”), pari ad Euro 700 milioni (corrispondente all'*enterprise value* di Sparkle), soggetto ad aggiustamento secondo le modalità di seguito indicate.

Più in particolare:

- (i) al *closing* (c.d. “*Closing Adjustment*”) l'Acquirente verserà alla Società un prezzo provvisorio (il “**Prezzo Provvisorio**”) pari al Prezzo Base, al quale sarà sottratto o sommato (a seconda del caso): (a) il valore dell'indebitamento netto di Sparkle (che si compone delle poste attive e passive specificamente individuate in un apposito allegato) al *closing*, calcolato sulla base delle stime effettuate dalla Società; e (b) la differenza fra il capitale circolante di Sparkle (le cui voci sono individuate in un apposito allegato) al *closing*, calcolato sulla base delle stime effettuate dalla Società ed il capitale circolante *target*

(individuato nel capitale circolante medio degli ultimi quattro trimestri del 2024);

- (ii) successivamente (c.d. “*Post-Closing Adjustments*”), sulla base della situazione finanziaria della società al *closing*, sarà stabilito il corrispettivo al *closing* (di seguito il “**Prezzo al *Closing***”), sempre pari al Prezzo Base, al quale sarà sottratto o sommato: (a) l’indebitamento netto calcolato al *closing*; e (b) la differenza tra il capitale circolante al *closing* ed il capitale circolante *target*.

Le parti, pertanto, successivamente al *closing* provvederanno a regolare eventuali differenze tra il Prezzo Provvisorio ed il Prezzo al *Closing*.

Con particolare riguardo all’eventuale differenza tra il capitale circolante ed il capitale circolante *target*, è stato altresì stabilito che, laddove (tanto al momento della determinazione del Prezzo Provvisorio che di quello al *Closing*) la medesima risulti superiore ad Euro 5 milioni, l’Acquirente corrisponderà a TIM, tanto al *closing* che al momento dell’aggiustamento finale, la somma massima di Euro 5 milioni. L’eventuale somma residua eccedente il suddetto *cap*, sulla quale maturerà un tasso di interesse annuale pari al 3,65%, verrà corrisposta a TIM al primo anniversario dal *closing* a titolo di prezzo differito.

Sempre con riferimento al Prezzo, le parti hanno stabilito, altresì, che quest’ultimo possa essere soggetto ad un ulteriore aggiustamento in riduzione, in funzione dell’EBITDA 2025 di Sparkle. In particolare, il Prezzo potrà essere ridotto laddove (i) l’EBITDA 2025 di Sparkle sia inferiore all’EBITDA 2025 *target* della medesima; ovvero, (ii) pur risultando l’EBITDA 2025 di Sparkle superiore all’EBITDA 2025 *target*, l’EBITDA 2025 *recurring* della stessa sia inferiore dell’EBITDA *recurring* 2025 *target* <sup>(3)</sup>. Il suddetto eventuale aggiustamento avrà luogo post-*closing*,

---

<sup>(3)</sup> Ai fini della clausola di aggiustamento qui sintetizzata, l’EBITDA di Sparkle è stato suddiviso in due macrocategorie, ossia il c.d. EBITDA *asset project*, quello legato a singoli progetti e, in specie, risultante dagli accordi con i clienti che acquistano la proprietà o il diritto di utilizzo di fibre o dello spettro e l’EBITDA *recurring*, ovvero la differenza tra l’EBITDA di Sparkle e l’EBITDA *asset project*. [OMISSIS]



nell'eventualità in cui quest'ultimo cada successivamente all'approvazione del bilancio consolidato di Sparkle al 31 dicembre 2025. Al contrario, laddove il *closing* si tenesse anteriormente all'approvazione del bilancio consolidato, l'aggiustamento del Prezzo (ove dovuto) sarà regolato successivamente a quest'ultima.

Inoltre, il Contratto di Compravendita di Azioni prevede l'acquisto da parte dell'Acquirente dei contratti di finanziamento soci/*intercompany* concessi, rispettivamente, da TIM, da Telecom Italia Finance S.p.A. ("**TI Finance**") e da Telecom Italia Capital S.A. ("**TI Capital**") a Sparkle o a società controllate da quest'ultima, di modo che l'Acquirente medesimo subentrerà negli stessi. Il prezzo di acquisto pattuito sarà pari al valore residuo dei finanziamenti (comprensivo degli interessi), alla data del *closing*<sup>(4)</sup>.

L'obbligo delle parti di addivenire al *closing* risulta condizionato al verificarsi di talune condizioni sospensive entro il termine ultimo di dodici mesi decorrenti dalla data di sottoscrizione dello SPA<sup>(5)</sup>.

Quanto alla gestione di Sparkle durante il periodo interinale, in modo da garantire che non venga *medio tempore* pregiudicato il valore della società *target*, TIM dovrà fare in modo che né Sparkle, né le relative controllate, compiano atti che eccedano l'ordinaria amministrazione (fatte salve talune eccezioni individuate o, in ogni caso, il consenso dell'Acquirente a tali operazioni), operando dunque in linea con la gestione operativa corrente e passata. Inoltre, oltre ai citati obblighi di carattere negativo, in funzione del buon esito dell'Operazione, TIM sarà tenuta a compiere e a far sì che Sparkle compia una serie di attività, ivi incluso il trasferimento di taluni *asset* dalla Società a Sparkle, così che sia garantita l'operatività di quest'ultima una volta che non apparterrà più al Gruppo TIM.

Al *closing* (che si terrà subordinatamente all'avveramento delle condizioni sospensive, ovvero alla rinuncia alle stesse), TIM provvederà, in un unico contesto, a trasferire all'Acquirente le azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di Sparkle, mentre quest'ultima dovrà corrispondere alla prima il Prezzo Provvisorio

---

<sup>(4)</sup> Per ragioni di completezza, si segnala che i suddetti finanziamenti soci/*intercompany*, rappresentano una voce negativa dell'indebitamento finanziario netto rilevante ai fini del calcolo del prezzo.

<sup>(5)</sup> Le condizioni riguardano sia l'approvazione dell'Operazione da parte delle competenti autorità in materia di concorrenza, di investimenti esteri e di telecomunicazioni, sia l'ottenimento del consenso all'Operazione da parte di talune controparti i cui contratti prevedono clausole di *change of control*.

nonché il corrispettivo per la cessione dei contratti di finanziamento in essere tra TIM, TI Finance o TI Capital, da un lato, e Sparkle e/o le proprie controllate, dall'altro. Quali ulteriori adempimenti da porre in essere alla data del *closing* si segnala, tra l'altro, la sottoscrizione del “*Framework Agreement*” (sul quale, v. *infra* par. 1.3).

Lo SPA si completa, inoltre, con le clausole relative alle dichiarazioni e garanzie del venditore e dell'Acquirente. Quanto alle prime, queste ultime si dividono nelle c.d. “*fundamental warranties*” (inerenti, ad esempio, alla costituzione e all'esistenza di TIM, di Sparkle e delle relative controllate, alla titolarità della partecipazione oggetto di compravendita, nonché al potere di TIM di dare esecuzione allo SPA) e nelle “*business warranties*” (relative, in particolare, alla conformità dell'attività di Sparkle e delle sue controllate alla normativa vigente, ad eventuali procedimenti pendenti, alle relazioni finanziarie, ai contratti di maggior rilievo e agli *asset* di Sparkle).

A tali previsioni si accompagna l'impegno delle due parti ad indennizzare l'altra parte in caso di violazione delle rispettive dichiarazioni e garanzie, con la correlata procedura di indennizzo. Per quanto attiene alle dichiarazioni e garanzie rilasciate da TIM, sono presenti le usuali limitazioni quantitative e temporali agli indennizzi (unitamente alle relative eccezioni) <sup>(6)</sup>.

Tra gli impegni post-*closing*, si segnala, in particolare, l'obbligo dell'Acquirente di utilizzare il proprio *best effort* al fine di sostituire TIM in ogni obbligazione derivante dalle garanzie prestate da quest'ultima (o da società del Gruppo) rilasciate nell'interesse di Sparkle o delle relative controllate in favore delle rispettive controparti contrattuali. L'Acquirente, inoltre, terrà TIM (o le relative società del Gruppo) indenne e manlevata da ogni costo e responsabilità in cui dovesse incorrere, successivamente al *closing*, in connessione con le suddette garanzie.

È, infine, inserita una clausola c.d. anti-imbarazzo, ai sensi della quale, nel caso in cui l'Acquirente (o una sua controllata o controllante) dovesse procedere, entro 18 mesi dal *closing*, ad effettuare un'operazione di trasferimento (diretto o indiretto) di

---

<sup>(6)</sup> Come usuale per questo genere di operazioni, il rimedio indennitario (fatti salvi i casi di dolo o colpa grave) è previsto quale unico rimedio che l'Acquirente potrà esperire in relazione alla violazione delle dichiarazioni e garanzie.

Sparkle o delle sue controllate (ovvero dovesse procedere ad effettuare differenti operazioni il cui effetto finale risulti sostanzialmente analogo al trasferimento di Sparkle o delle relative controllate) in cui l'*equity value* attribuito all'intero capitale sociale di Sparkle sia superiore al Prezzo Finale, il primo sarà tenuto a corrispondere alla seconda il 50% della differenza fra (i) il predetto *equity value* e (ii) la somma (a) del Prezzo Finale per la cessione di Sparkle e (b) delle imposte e tasse pagate dall'Acquirente nel contesto dell'operazione che ha dato luogo all'applicazione della clausola anti-imbarazzo.

### 1.3 - Il *Framework Agreement*

Per quanto attiene al *Framework Agreement*, come già ricordato in precedenza, lo stesso ha lo scopo di disciplinare in maniera unitaria i principali servizi che TIM e Sparkle (e le rispettive controllate) si forniranno reciprocamente <sup>(7)</sup> successivamente al *closing*, attraverso la previsione di una serie di *key principles* generali che verranno di volta in volta applicati ai singoli servizi.

In particolare, il *Framework Agreement* (comprensivo degli allegati che regolano in maniera puntuale i servizi interessati dall'accordo) ha la funzione di integrare la disciplina dei medesimi servizi, per come attualmente prevista dai contratti in essere tra TIM (e le relative controllate) e Sparkle (e le relative controllate). È, infatti, presente un impegno delle parti a modificare i singoli contratti di servizio esistenti, entro 6 mesi dalla data di efficacia <sup>(8)</sup>, in modo tale da renderli conformi alle disposizioni dettate dal *Framework Agreement* (fermo restando, ad ogni modo, che le disposizioni di quest'ultimo saranno immediatamente efficaci e prevarranno *medio tempore* rispetto ad ogni previsione incompatibile <sup>(9)</sup>).

---

<sup>(7)</sup> Il *Framework Agreement* prevede un generale impegno di TIM e Sparkle a far sì che le rispettive controllate adempiano agli obblighi previsti dal medesimo contratto.

<sup>(8)</sup> Come già evidenziato *supra*, il *Framework Agreement* sarà sottoscritto in sede di *closing* e sarà efficace a partire dalla medesima data.

<sup>(9)</sup> Il *Framework Agreement* prevede, inoltre (i) un impegno delle parti a valutare se risulti necessario rinegoziare in buona fede i contratti, attualmente in essere, che non saranno modificati dal medesimo *Framework Agreement*; (ii) che i contratti esistenti tra le parti giunti a scadenza prima della data di efficacia del *Framework Agreement* si rinnoveranno di un ulteriore anno (ed alle stesse condizioni), fermo restando che, alla scadenza di tale ulteriore periodo, le parti si impegneranno a ridiscutere in buona fede i relativi termini e condizioni.

Quanto ai *key principles* di maggior rilievo, è, in primo luogo, stabilito un reciproco impegno di non concorrenza tra le parti [OMISSIS]

Quanto ai corrispettivi per i singoli servizi, è stata stabilita una procedura di aggiornamento (sulla base della specifica periodicità prevista per i singoli servizi, che oscilla, in linea generale, tra i tre ed i cinque anni) volta ad allineare i medesimi ai migliori prezzi disponibili sul mercato.

Il *Framework Agreement* prevede:

- (i) un regime di esclusiva per taluni servizi che saranno prestati a TIM da Sparkle, ai sensi del quale quest'ultima dovrà fornire i suddetti servizi esclusivamente alla Società, la quale, a sua volta, non potrà rivolgersi ad altri operatori <sup>(11)</sup>;
- (ii) un *preferred supplier regime* con riferimento a taluni servizi che TIM presterà a Sparkle e viceversa. Tale regime risulta funzionale a far sì che a ciascuna parte sia data la possibilità di competere con soggetti terzi alla presentazione all'altra parte di un'offerta per la fornitura del servizio di volta in volta interessato e, nell'eventualità in cui la propria offerta risulti più conveniente, di risultare preferita ai suddetti terzi <sup>(12)</sup>. Sono, altresì, dettate talune specifiche previsioni in relazione alla partecipazione ad eventuali procedure di gara o ad offerte richieste da soggetti terzi.

---

<sup>(10)</sup> [OMISSIS]

<sup>(11)</sup> Il regime di esclusiva cesserà di trovare applicazione nell'eventualità in cui Sparkle o TIM dovessero violare la procedura di aggiornamento dei prezzi applicabili ai vari servizi e a tale violazione non dovesse essere posto rimedio entro un determinato *cure period*.

<sup>(12)</sup> Il *preferred supplier regime* cesserà di trovare applicazione con riferimento ad uno specifico servizio qualora le condizioni offerte alla parte richiedente risultino meno vantaggiose rispetto alle migliori condizioni applicate dalla parte fornitrice ad altri operatori autorizzati (sia nazionali che internazionali) in relazione a tale servizio.

I *key principles* si completano, infine, con un meccanismo di *traffic balance* relativo ai servizi SMS e con previsioni inerenti ad eventuali richieste di capacità di volume addizionale avanzate da TIM a Sparkle.

Il *Framework Agreement* detta, inoltre, una disciplina-quadro rispetto agli indicatori chiave di performance (“**KPI**”), ai *service level agreement* (“**SLA**”) e agli obiettivi chiave di performance (“**KPO**”) - i quali sono poi specificamente individuati per ciascun servizio nei rispettivi allegati <sup>(13)</sup> - nonché alla loro eventuale violazione ed alle correlate penali.

Il *Framework Agreement* prevede, infine: (i) che, per quanto attiene ai contratti di locazione in essere tra TIM (o una propria controllata) e Sparkle, fatte salve talune eccezioni <sup>(14)</sup>, i medesimi proseguiranno tra le parti agli stessi termini e condizioni; e (ii) per quanto riguarda gli immobili di proprietà di FiberCop S.p.A. ed utilizzati sulla base degli accordi sottoscritti con TIM da Sparkle, che il diritto di utilizzare tali immobili - fatto salvo alcuni di essi <sup>(15)</sup> - venga trasferito da TIM a Sparkle entro 6 mesi dal *closing*.

Al fine di agevolare l'esecuzione del *Framework Agreement* nonché la risoluzione di eventuali problematiche o disaccordi insorti tra le parti, è stabilita l'istituzione di un *Technical Committee* <sup>(16)</sup> composto da quattro membri con diritto di voto, nominati paritariamente da ciascuna delle parti, le cui decisioni hanno natura consultiva.

---

<sup>(13)</sup> Con riferimento ai KPI, SLA o KPO per i quali i contratti attualmente in essere non prevedono i relativi parametri, le parti negozieranno in buona fede la definizione dei medesimi, anche attraverso il supporto di un apposito comitato tecnico, entro 6 mesi dalla data di efficacia del *Framework Agreement*.

<sup>(14)</sup> Si tratta degli spazi a uso ufficio siti: (i) nell'immobile di Roma, Via di Macchia Palocco, rispetto al quale sarà ridotto il perimetro dei suddetti spazi oggetto di locazione; (ii) nell'immobile di Cassina de' Pecchi (in questo caso gli spazi saranno condotti in locazione da Sparkle solamente sino al 1° gennaio 2027).

<sup>(15)</sup> Si tratta degli immobili siti in Bari, Via Oreste, e Rimini, Via Romania.

<sup>(16)</sup> Tra le principali funzioni del *Technical Committee* vi rientra quella di: (i) facilitare e monitorare l'applicazione del *Framework Agreement* (nonché degli altri accordi di servizio in essere) e gestire eventuali disaccordi tra le parti; (ii) monitorare la qualità dei servizi in base a diversi indicatori di *performance* applicabili; (iii) esaminare eventuali interruzioni dei servizi, nonché proporre misure correttive; (iv) identificare potenziali non conformità rispetto al *Framework Agreement* e definire misure correttive; (v) analizzare possibili innovazioni tecnologiche ed assicurare che i servizi resi da Sparkle e TIM siano all'altezza degli *standard* del mercato e dell'evoluzione tecnologica; (vi) informare il *senior management* di TIM e Sparkle con riferimento ad eventuali controversie per le quali il comitato non sia addivenuto ad una definizione.

Il *Framework Agreement* avrà una durata di 10 anni (salvo per gli specifici servizi rispetto ai quali nei singoli allegati è prevista una differente durata) e le parti dovranno incontrarsi almeno 12 mesi prima della relativa scadenza al fine di discutere un eventuale rinnovo del contratto.

## **2. - Natura e qualificazione dell'Operazione**

L'Operazione in esame è suscettibile di integrare un'"operazione" ai fini della Procedura OPC, nonché sulla base di quanto riportato al punto 1 dell'Appendice al Regolamento Consob OPC, in quanto dà luogo a un "*trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo*".

Ciò chiarito, l'Operazione risulta intercorrere tra soggetti legati da un rapporto di correlazione rilevante ai sensi della Procedura OPC e di quanto riportato al punto 1 dell'Appendice al Regolamento Consob OPC, in virtù dei rapporti di seguito elencati.

In particolare, il MEF, in base alla partecipazione indiretta del 9,81% detenuta in TIM per il tramite di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (la quale è controllata per l'82,77% dal MEF stesso), è stato qualificato come parte correlata in quanto entità collegata a TIM <sup>(17)</sup>. Inoltre, a partire dal *closing*, Sparkle e le relative controllate saranno indirettamente controllate dal MEF (che deterrà il 70% della c.d. HoldCo che, a sua volta, deterrà l'intero capitale sociale di BidCo, ossia l'acquirente del 100% di Sparkle). In considerazione di quanto sopra, l'Operazione complessivamente considerata è posta in essere con parti correlate, in quanto sia il Contratto di Compravendita di Partecipazioni, sia il *Framework Agreement* saranno sottoscritti con società collegate a TIM (rispettivamente BidCo e Sparkle) <sup>(18)</sup>.

Tanto premesso, l'Operazione si qualifica come di "maggiore rilevanza", tenuto conto che: (i) secondo quanto previsto dall'art. 2.1 della Procedura OPC (cfr. definizione di "Operazione"), la cessione di Sparkle e la sottoscrizione del *Framework Agreement*

---

<sup>(17)</sup> Come noto, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato all'unanimità, in data 4 ottobre 2024, di qualificare il MEF quale parte correlata e, in particolare, quale entità collegata sulla base di quanto previsto dal principio contabile IAS 28, paragrafo 6, lett. c). Per ulteriori informazioni si rimanda al comunicato stampa pubblicato dalla Società in data 4 ottobre 2024.

<sup>(18)</sup> In proposito si ricorda che ai sensi del principio contabile IAS 24, paragrafo 12, nella definizione di parte correlata, una società collegata comprende le controllate della società collegata.

costituiscono operazioni tra loro collegate, in quanto funzionali alla realizzazione di una medesima finalità; conseguentemente, i relativi risultati degli indici di rilevanza devono essere sommati tra loro; (ii) l'indice di rilevanza complessivo dell'Operazione si colloca al di sopra della soglia del 5%, così come analizzato dallo stesso Comitato OPC nella riunione del 9 gennaio 2025.

Alla luce di quanto precede, ai sensi degli artt. 4.5 e 7 della Procedura OPC, il presente Comitato è chiamato a rilasciare un motivato parere favorevole circa l'interesse di TIM al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

### **3. - Fase istruttoria**

Sulla base di quanto previsto dalla Procedura OPC (artt. 7.2 e 7.3) e coerentemente con quanto indicato dal Regolamento Consob OPC per le operazioni di maggiore rilevanza (art. 8), il Comitato OPC - composto dai Consiglieri Paola Camagni (con funzioni di Presidente), Federico Ferro-Luzzi e Umberto Paolucci, è stato coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative all'Operazione, ricevendo un flusso informativo completo ed aggiornato, potendo richiedere informazioni e formulando osservazioni ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria, secondo quanto meglio descritto di seguito.

Ai sensi dell'art. 4.7 della Procedura OPC, nonché del combinato disposto degli art. 8, comma 1 e 7, comma 1, lett. b) del Regolamento Consob OPC, il Comitato OPC, ha, in primo luogo, nominato lo Studio Legale Tombari D'Angelo e Associati, nella persona del Prof. Avv. Umberto Tombari, quale proprio *advisor* legale indipendente, incaricandolo di prestare consulenza e supporto tecnico-giuridico al Comitato medesimo. Successivamente, il Comitato OPC ha nominato la società Equita SIM S.p.A. quale proprio *advisor* finanziario indipendente ("**Equita**"), incaricandola di assisterlo nell'ambito dell'Operazione, nonché di emettere un documento di valutazione e una *fairness opinion* ("**Fairness Opinion**") in relazione alla congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo proposto per la cessione di Sparkle nell'ambito dell'Operazione.

In merito al processo seguito successivamente alla presentazione dell'offerta non vincolante in data 2 ottobre 2024, il Comitato OPC si è riunito, anche alla presenza dei propri consulenti finanziari e legali, nelle riunioni del 16 ottobre 2024 <sup>(19)</sup>, 25 ottobre 2024, 11 novembre 2024, 4 dicembre 2024, 20 dicembre 2024, 9 gennaio 2025, 16 gennaio 2025, 6 febbraio 2025 e 12 febbraio 2025.

L'Operazione è stata, altresì, oggetto di apposita istruttoria a livello di Consiglio di Amministrazione della Società nelle riunioni del 4 ottobre 2024, del 13 novembre 2024, del 30 novembre 2024, dell'11 dicembre 2024, del 20 dicembre 2024 e del 15 gennaio 2025.

Nelle citate riunioni del Comitato OPC, le competenti strutture della Società (unitamente agli *advisor* incaricati dal Comitato medesimo) hanno esaminato le due offerte pervenute, nonché lo SPA ed il *Framework Agreement* (per come di volta in volta aggiornati in base alle trattative). In particolare, Equita, oltre ad illustrare le proprie considerazioni preliminari nel corso dello svolgimento delle trattative, ha condiviso con il Comitato OPC, in vista della predisposizione della *Fairness Opinion*, le metodologie di valutazione che avrebbe utilizzato. Nel corso delle suddette riunioni il Comitato OPC, anche attraverso i propri *advisor*, ha potuto richiedere informazioni alle competenti strutture della Società, nonché formulare osservazioni ai soggetti incaricati di condurre le trattative e di svolgere l'istruttoria dell'Operazione.

Nel corso della riunione del 12 febbraio 2025 il Comitato OPC ha analizzato la *Fairness Opinion* predisposta da Equita. Sempre nella medesima riunione, l'*advisor* legale indipendente ha confermato la correttezza del processo istruttorio seguito dal Comitato OPC funzionale al rilascio del presente Parere.

#### **4. - Analisi dell'Operazione**

Sulla base della documentazione esaminata dal Comitato OPC con riferimento all'intera Operazione, nonché delle informazioni e dei chiarimenti forniti al Comitato

---

<sup>(19)</sup> In questa riunione il Comitato OPC ha preliminarmente verificato l'assenza di correlazione dei propri membri.



medesimo durante le riunioni sopra indicate, si riportano di seguito le valutazioni svolte: (i) sulla sussistenza dell'interesse di TIM al compimento dell'Operazione e (ii) sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale della medesima.

#### 4.1 - Interesse al compimento dell'Operazione

Il Comitato OPC ritiene che TIM abbia interesse al compimento dell'Operazione in considerazione di quanto segue.

In primo luogo, si evidenzia che sin dal marzo 2022 è stata resa nota al mercato l'intenzione della Società di cedere la partecipazione detenuta in Sparkle, in quanto non più strategica; tale volontà è stata confermata anche nell'attuale piano industriale 2024-2026 ("*Free to Run*"), adottato da TIM in data 6 marzo 2024.

Secondo quanto è emerso nell'ambito delle riunioni del Consiglio di Amministrazione di TIM (e, in particolar modo, quelle del 13 novembre 2024 e del 15 gennaio 2025) e del Comitato OPC (in specie, quella del 9 gennaio 2025), attualmente ed anche in conseguenza dell'operazione di cessione di "NetCo" le caratteristiche del *business* di Sparkle non risultano più coerenti con il perimetro strategico della nuova TIM. Più in particolare, Sparkle opera con un modello di *business* prevalentemente infrastrutturale, il quale richiede significativi cicli di investimento ed è caratterizzato da importanti momenti di anticipazione finanziaria e da margini di profitto decrescenti. All'interno del perimetro del Gruppo TIM, Sparkle risulta avere, inoltre, una limitata rilevanza strategica, in quanto: (i) da un lato, ha una presenza internazionale in aree non più *core* per TIM (che, come noto, a differenza del passato è presente all'estero esclusivamente in Brasile), (ii) dall'altro lato, le sinergie con TIM risultano essere ormai estremamente limitate, così come il suo contributo al *cash-flow* di Gruppo.

A ciò si aggiunga che il mercato di riferimento, all'interno del quale Sparkle svolge la propria attività, si profila come altamente competitivo (anche alla luce dell'ingresso di nuovi operatori verticalmente integrati di dimensioni particolarmente rilevanti, quali, ad esempio, Google e Meta), con una conseguente riduzione dei prezzi ed una correlata compressione dei margini. Sempre secondo quanto illustrato dalle strutture della Società, deve, altresì, essere sottolineato che più della metà dei ricavi di Sparkle sono rappresentati dai "servizi voce" che la

medesima offre; al riguardo si stima, peraltro, che il relativo mercato subirà una contrazione del 6% annui sino al 2026.

Si ricorda, poi, che: (i) Sparkle opera, a livello internazionale, in mercati attualmente in via di sviluppo (circostanza che rappresenta indubbiamente una opportunità di crescita), ma ciò la rende al contempo esposta a rilevanti rischi di carattere geopolitico (essendo le aree geografiche interessate connotate da particolari criticità); (ii) in alternativa alla cessione dell'intera partecipazione detenuta in Sparkle, TIM non avrebbe interesse a mantenere una partecipazione di minoranza (sostituendosi al ruolo rivestito da Retelit), dal momento che, da un lato, all'esito di tale operazione Sparkle sarebbe soggetta a controllo pubblico con tutte le limitazioni anche operative che ne discendono, dall'altro lato, si tratterebbe di una operazione di carattere finanziario senza alcuna valenza industriale e strategica.

Infine, il Comitato OPC ritiene che la cessione di Sparkle risponda all'interesse della Società anche in quanto i proventi della cessione della partecipazione potranno essere utilizzati sia per nuove opportunità di investimento nei principali settori oggi di interesse per la Società, sia per un'ulteriore riduzione dell'indebitamento del Gruppo.

Avuto specifico riguardo al *Framework Agreement*, il Comitato OPC, in base agli approfondimenti svolti insieme alla struttura e agli *advisor*, ritiene che anche la sua sottoscrizione risponda all'interesse della Società, in quanto strettamente collegato alla cessione di Sparkle in una necessaria prospettiva di valutazione complessiva dell'Operazione. Nello specifico, attraverso il *Framework Agreement* TIM potrà continuare ad usufruire dei servizi che attualmente le sono forniti da Sparkle e che risultano necessari per la sua operatività.

#### 4.2 - Convenienza dell'Operazione

Il Comitato OPC, analizzati i contenuti e le conclusioni della *Fairness Opinion* di Equita (acclusa al presente Parere *sub Allegato A*), ritiene che l'Operazione presenti il requisito della convenienza.

Avuto specifico riferimento alla *Fairness Opinion*, Equita si è avvalsa, per lo svolgimento del proprio incarico, tra l'altro, della seguente documentazione fornita dalla Società e/o pubblicamente disponibile:

- (i) dell’Offerta ricevuta in data 11 febbraio 2025;
- (ii) del Business Plan 2024-2026 di Sparkle (“**2024 -’26 Business Plan**”);
- (iii) delle proiezioni economico-finanziarie di Sparkle per il periodo 2024-2030 (“**2024-’30 Business Plan**”);
- (iv) del Bridge to Equity fornito dalla Società con riferimento all’Offerta;
- (v) degli impatti derivanti da alcune previsioni contenute nel nuovo *Framework Agreement* con riferimento ai servizi *real estate* prestati da TIM a Sparkle;
- (vi) della presentazione societaria di Sparkle;
- (vii) di taluni rapporti di ricerca di analisti finanziari disponibili al pubblico relativi a TIM;
- (viii) di altri dati, documenti, informazioni e precisazioni forniti via e-mail, dal *management* della Società, nel periodo compreso tra il 30 ottobre 2024 e l’11 febbraio 2025;
- (ix) di tutte le altre informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini delle analisi e dell’applicazione delle metodologie di valutazione alla base della *Fairness Opinion*.

Al fine di predisporre la *Fairness Opinion*, Equita ha, altresì, effettuato sessioni di approfondimento in video-conferenza con il *management* di Sparkle relativamente alle informazioni ricevute e, in particolare, al 2024-’26 Business Plan e al 2024-’30 Business Plan <sup>(20)</sup>.

In considerazione della natura, della portata e dei limiti del lavoro svolto <sup>(21)</sup>, Equita ha condotto la valutazione di Sparkle sulla base delle informazioni ricevute dalla Società, nonché in base ai principi di *best practice* della prassi valutativa nazionale ed internazionale che prendono in considerazione l’analisi dei fondamentali di Sparkle in ipotesi di continuità gestionale (c.d. *going concern*) e in ottica c.d. “*stand-alone*”, ossia in ipotesi di autonomia operativa della società e ignorando l’impatto di

---

<sup>(20)</sup> Equita ha dichiarato che le analisi svolte non hanno incluso: (i) qualsiasi valutazione di natura strategico-industriale derivante dall’Operazione; e (ii) gli effetti e le implicazioni di natura legale, fiscale, contabile e regolamentare legate al perfezionamento dell’Operazione.

<sup>(21)</sup> Per la descrizione delle assunzioni, limitazioni, esclusioni e principali criticità di valutazione si rinvia a quanto riportato nei paragrafi “Limiti e restrizioni delle analisi valutative alla base del Parere”, “Difficoltà riscontrate nello svolgimento dell’Incarico” e “Principali criticità emerse nell’ambito del percorso di valutazione del Corrispettivo” della *Fairness Opinion* di Equita.

eventuali sinergie e/o costi straordinari derivanti dall'Operazione ovvero gli impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi dell'Operazione sulla società.

Ai fini della stima del *fair value* di Sparkle *stand-alone*, Equita ha considerato i seguenti metodi di valutazione, in linea con la migliore prassi professionale:

- (i) il metodo finanziario basato sui fondamentali, nella versione dell'“*Unlevered Discounted Cash Flow*” (“UDCF”), applicato al 2024-'30 Business Plan, considerato come metodologia di riferimento, che determina il valore del capitale economico attualizzando i flussi di cassa c.d. “*unlevered*” prospettici di una società ad un dato costo medio ponderato del capitale (c.d. WACC);
- (ii) il metodo dei “Multipli di Borsa”, che determina il valore economico di una società mediante l'applicazione - ad alcuni valori economico-finanziari - di multipli che il mercato borsistico esprime per società quotate comparabili. Tale metodologia è risultata, tuttavia, non applicabile in quanto non esistono società quotate perfettamente comparabili a Sparkle; sono state analizzate una serie di società che rappresentano i riferimenti quotati più simili a Sparkle, ma i loro mercati di riferimento e i loro modelli di *business* differiscono per diversi aspetti sostanziali;
- (iii) il metodo dei “Multipli di Transazioni Precedenti”, che determina il valore economico di una società mediante l'applicazione - ad alcuni valori economico-finanziari - dei multipli impliciti risultanti da precedenti transazioni comparabili nel settore di riferimento. Sebbene alcune recenti transazioni siano effettivamente avvenute nel settore di riferimento di Sparkle, il metodo dei Multipli di Transazioni Precedenti non è risultato applicabile poiché nessuna delle transazioni selezionate è strettamente comparabile alla presente Operazione: le valutazioni implicite sono determinate da molteplici variabili (ad esempio, caratteristiche tecniche degli *asset* sottostanti, profilo finanziario, ubicazione geografica, tipo di transazione, identità dell'offerente) che spesso non vengono rese note e/o risultano difficili da isolare;
- (iv) il metodo degli “*Equity Research Report*”, che determina il valore di Sparkle sulla base delle valutazioni svolte dagli analisti di ricerca che seguono il titolo TIM. Anche tale metodologia non è risultata applicabile in quanto le valutazioni di Sparkle riportate nelle relazioni dei *broker* sono principalmente

basate su indiscrezioni di stampa, in parte a causa del limitato pacchetto di informazioni riguardanti direttamente la Società a disposizione del pubblico.

Sulla base delle analisi condotte mediante l'applicazione dell'unica metodologia effettivamente utilizzabile secondo Equita, ossia quella del UDCF, l'*advisor* finanziario ha individuato, nella *Fairness Opinion*, il seguente *range* di valori.

Metodo di valutazione	Enterprise Value After Lease Sparkle (€m)	
	Minimo	Massimo
UDCF	602	773

Poiché l'*enterprise value* indicato nell'Offerta presentata dal MEF e da Retelit insiste nel suddetto *range* di valutazione individuato da Equita nell'ambito della metodologia del UDCF, la *Fairness Opinion* ha concluso ritenendo che tale *enterprise value* è da considerarsi congruo da un punto di vista finanziario.

Con riferimento alla metodologia del UDCF e ai valori di *range* ottenuti, Equita ha segnalato che i medesimi non attribuiscono un intervallo specifico di *fair value* di Sparkle, bensì esprimono la propria opinione in relazione alla congruità, da un punto di vista finanziario, dell'*enterprise value* offerto dal MEF e da Retelit.

Sempre con riferimento al requisito in esame, il Comitato OPC ritiene opportuno precisare che, sebbene l'Operazione abbia ad oggetto non solo la cessione di Sparkle, ma anche la sottoscrizione del *Framework Agreement* tra TIM e Sparkle, al fine di poter esprimere il proprio parere non è risultato necessario condurre una specifica valutazione in merito alla congruità dei corrispettivi pattuiti per i reciproci servizi che le due società si presteranno successivamente al *closing*.

In particolare, al Comitato OPC è stato rappresentato dal *management* di TIM (circostanza di cui ha preso atto anche il proprio *advisor* finanziario) che: (i) da un lato, le tariffe indicate nel *Framework Agreement* risultano sostanzialmente in continuità con quelle attualmente applicate negli accordi infragruppo TIM-Sparkle; (ii) dall'altro lato, i flussi che derivano dalla prestazione reciproca di servizi fra TIM e Sparkle sono stati inclusi nel 2024-'30 Business Plan, anche con riferimento alle rettifiche relative ad alcuni servizi di *real estate* prestati da TIM a Sparkle, che è

stato preso in considerazione al fine della determinazione dell'*enterprise value* di Sparkle da parte degli Offerenti (nonché dalla stessa Equita per la predisposizione della *Fairness Opinion*).

In altre parole, l'*enterprise value* di Sparkle, così come è stato determinato nel contesto dell'Operazione, già riflette l'assetto di interessi che sarà pattuito con il *Framework Agreement*, risultando, nei fatti, irrilevante una specifica valutazione sulla congruità dei singoli corrispettivi pattuiti per i vari servizi.

A parziale eccezione di quanto appena descritto, il *management* della Società ha rappresentato che alcune previsioni del nuovo *Framework Agreement*, che modificano alcuni servizi di *real estate* attualmente prestati da TIM a Sparkle, potrebbero avere degli impatti negativi per TIM rispetto a quanto previsto dagli accordi *intercompany* di *real estate* attualmente in essere tra le due società.

Se pur ritenuti dal *management* di TIM come non materiali, tali impatti, per maggiore prudenza, sono stati comunque opportunamente valutati da Equita nell'ambito dei propri esercizi valutativi e non cambiano le conclusioni sulla congruità dell'*enterprise value* offerto da MEF e Retelit.

#### 4.3 - Correttezza sostanziale dell'Operazione

In merito alla correttezza sostanziale dell'Operazione, il Comitato OPC rileva quanto segue.

Anche sulla base delle considerazioni svolte dall'*advisor* legale, il Comitato OPC ritiene sussistente la correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione.

A tale proposito, è possibile affermare che, dopo i differenti incontri con la struttura e le analisi svolte anche con il supporto dei consulenti, i vari profili inerenti all'Operazione sono stati negoziati dalla struttura della Società nel miglior interesse di TIM, secondo le prassi di mercato e su un piano di assoluta parità tra le parti. Sebbene, come in ogni trattativa, il risultato finale della medesima, per come riflesso negli accordi, sia frutto di reciproci compromessi, non appare che siano state riconosciute all'Acquirente ingiustificate concessioni di carattere negoziale.

In particolare, nel Contratto di Compravendita di Partecipazioni, non si ravvisano dal punto di vista giuridico clausole anomale o difformi rispetto a quelle

generalmente utilizzate per operazioni aventi caratteristiche simili (si fa riferimento, in specie, alle pattuizioni inerenti alle condizioni sospensive, alla gestione di Sparkle nel periodo interinale, alle dichiarazioni e garanzie, agli obblighi di indennizzo e alle rispettive limitazioni temporali e quantitative).

A tale riguardo, si ritiene opportuno segnalare che non si ravvisano criticità in merito al mancato rilascio di una garanzia relativa al pagamento dell'eventuale prezzo differito, tenuto conto sia della probabile non materialità del medesimo sia della solidità finanziaria di BidCo. Inoltre, la previsione di un tasso di interesse da calcolarsi su tale componente di prezzo appare idonea a compensare TIM per il differimento del suddetto pagamento.

Allo stesso tempo, il Comitato OPC ritiene che l'aggiustamento del Prezzo legato all'eventuale differenza tra l'EBITDA 2025 di Sparkle ed il rispettivo *target* prefissato non appare irragionevole, tenendo in considerazione che il 2024, anche in ragione della complessa situazione geopolitica in varie aree nelle quali opera Sparkle, si è caratterizzato per una *underperformance* di Sparkle rispetto a quanto originariamente previsto.

Parimenti, con riferimento alle condizioni sospensive inerenti alle autorizzazioni che dovranno essere rilasciate per il completamento dell'acquisizione, deve evidenziarsi che, se da un lato, l'Acquirente non ha assunto un impegno a conformarsi ad eventuali obblighi o condizioni cui le suddette autorizzazioni dovessero essere eventualmente subordinate, dall'altro lato, è comunque previsto che BidCo utilizzi il proprio ragionevole sforzo commerciale per valutare in buona fede eventuali prescrizione imposte dalle autorità.

Inoltre, il Comitato OPC ritiene che nonostante il termine entro il quale le condizioni sospensive debbano verificarsi (che, come noto, incide sulla potenziale durata del periodo interinale) risulti non irrilevante in termini di durata (essendo stato stabilito in dodici mesi dalla data di sottoscrizione dello SPA), le previsioni relative alla gestione di Sparkle nel periodo intercorrente tra il *signing* ed il *closing* - caratterizzate da soglie di materialità oltre le quali è necessario il consenso dell'Acquirente per il compimento delle relative operazioni - permettano comunque di evitare significativi rischi di vedere pregiudicata l'operatività corrente di Sparkle.

Con riferimento agli obblighi di indennizzo correlati ad eventuali violazioni delle dichiarazioni e garanzie rilasciate da TIM, le varie limitazioni (e, in specie, gli importi a titolo di “*de minimis*” e “franchigia”) pattuite appaiono coerenti con la complessiva struttura dell’Operazione, anche tenuto conto del corrispettivo pattuito.

Con riguardo al *Framework Agreement*, è stato confermato dagli *advisor* che il testo dell’accordo è complessivamente equilibrato e non presenta clausole anomale o non standard rispetto a quanto usualmente si concorderebbe con controparti terze non correlate.

In particolare, tenuto conto della significativa durata del contratto (si ricorda, di dieci anni) la previsione di specifiche ipotesi che permettono la cessazione dei regimi di “esclusiva” <sup>(22)</sup> e di “*preferred partner*”, legate, come evidenziato, alle tariffe applicate ai vari servizi offerti, risulta giustificata e rispondente agli interessi della Società.

Parimenti, non si ravvisano criticità nel periodo superato il quale troverà applicazione il meccanismo di *price review* (che oscilla tra i tre ed i cinque anni, a seconda del servizio di volta in volta rilevante), nonché nell’impegno reciproco di non concorrenza, il quale risulta conforme alla normativa applicabile, sulla base di quanto confermato dall’*advisor* legale.

Quanto al procedimento seguito al fine di giungere alla deliberazione dell’Operazione, il Comitato OPC osserva che il medesimo risulta corretto e coerente con le prescrizioni della Procedura OPC e del Regolamento Consob OPC. Più precisamente, come già evidenziato nel precedente Paragrafo 3:

- (i) sono state rispettate le regole in tema di “*competenza decisionale*” ed il percorso negoziale seguito da TIM per la negoziazione dei termini e delle condizioni degli accordi afferenti all’Operazione è conforme alle disposizioni normative e regolamentari applicabili in materia di operazioni tra parti correlate;

---

<sup>(22)</sup> Secondo quanto rappresentato dal *management* di TIM, il regime di esclusiva per i servizi di trasporto della fonia internazionale offerti da Sparkle (ossia l’unico attualmente previsto dal *Framework Agreement*) si giustifica sia per la necessità di TIM di dare continuità a sistemi e flussi di comunicazione, sia, come da prassi per operazioni analoghe, nella necessità di garantire alla controparte i flussi *captive* per un tempo congruo che le consenta di acquisire nuova clientela.



- (ii) il Comitato OPC è stato coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative all'Operazione, mediante un flusso informativo completo, continuo ed aggiornato relativo all'Operazione, idoneo ad assicurare al medesimo gli elementi di valutazione necessari al fine di esprimere il presente Parere;
- (iii) il Comitato OPC ha avuto la possibilità di interloquire con i soggetti incaricati dalla Società di condurre le trattative e di svolgere l'istruttoria dell'Operazione, potendo richiedere tutte le necessarie informazioni e formulare le proprie osservazioni;
- (iv) il Comitato OPC ha, di volta in volta, dato conto della propria attività istruttoria al Consiglio di Amministrazione;
- (v) il Comitato OPC è stato supportato nell'analisi dell'Operazione da Equita e dallo Studio Legale Tombari D'Angelo e Associati, selezionati in ragione del possesso dei requisiti di indipendenza, professionalità e competenza in relazione all'Operazione.

## **5. - Conclusioni**

Dopo una istruttoria completa ed approfondita, valutati i documenti e le informazioni ricevute, ritenuto che la documentazione relativa all'Operazione è accurata ed il processo ad essa sottostante è caratterizzato da un elevato grado di tracciabilità, le metodologie e le formule assunte per le valutazioni di Equita risultano approfondite e complete, il Comitato OPC:

- (i) avendo rilevato che l'Operazione è qualificabile come operazione con parti correlate di "maggiore rilevanza";
- (ii) avendo verificato che sussiste l'interesse di TIM al compimento dell'Operazione;
- (iii) avendo altresì verificato che sussistono i requisiti della convenienza e della correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione;

all'esito della propria riunione del 12 febbraio 2025 rilascia all'unanimità il proprio parere favorevole al compimento dell'Operazione e, quindi, alla delibera, da parte del

Consiglio di Amministrazione di TIM, in merito all'accettazione dell'Offerta e alla sottoscrizione del Contratto di Compravendita di Partecipazioni <sup>(23)</sup>.

Il presente Parere assume e presuppone che le informazioni (ivi incluse quelle fornite all'*advisor* finanziario) e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio non subiscano, anche nel periodo di negoziazione necessario a finalizzare lo SPA ed il *Framework Agreement*, modificazioni sostanziali e che non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni cui è stato chiamato il Comitato OPC.

Milano, 12 febbraio 2025

Per il Comitato Parti Correlate  
la Presidente



---

(Paola Camagni)

Allegati:

A - *Fairness Opinion* di Equita SIM S.p.A.

---

<sup>(23)</sup> Il quale, come meglio evidenziato al precedente par. 1.2 prevede che, al *closing*, sia sottoscritto il *Framework Agreement*.

Dear  
**TIM S.p.A.**  
Via Gaetano Negri, 1  
20123 Milan  
Italy

For the kind attention of TIM Related Party Committee

Milan, 12<sup>th</sup> February 2025

**Subject: Fairness opinion, from a financial point of view, on the consideration offered by Ministry of Economy and Finance and Retelit S.p.A. for the acquisition of the 100% of Sparkle**

Dear Directors,

On 11<sup>th</sup> February 2025, Ministry of Economy and Finance ("**MEF**") and Retelit S.p.A. ("**Retelit**") (together the "**Offerors**"), submitted a revised offer (the "**Revised Offer**") addressed to TIM S.p.A. ("**TIM**" or the "**Company**") for the acquisition of Sparkle S.p.A. ("**Sparkle**") (all together, the "**Proposed Transaction**"). The consideration offered for 100% of Sparkle is equal to Euro 700 million in terms of enterprise value (the "**Consideration**").

On 12<sup>th</sup> February 2025, the Board of Directors of TIM is called to resolve on the acceptance of the Revised Offer. The Related Party Committee ("**RPC**") of TIM appointed EQUITA SIM S.p.A. ("**Equita**") to provide an opinion, from a financial point of view, on the fairness of the Consideration (the "**Opinion**"). The Opinion is provided pursuant to and is subject to the terms of the engagement letter signed by TIM and Equita on 8<sup>th</sup> October 2024 (the "**Engagement Letter**"). Equita acts as financial adviser to RPC and therefore has not provided and does not provide any advisory services relating to, but not limited to, those of an accounting, legal, fiscal, technical, industrial or environmental nature. In accordance with the terms of the Engagement Letter, Equita's compensation is not conditional upon acceptance of the Revised Offer.

The purpose of the Opinion is not to provide an analysis of the merits of the Revised Offer or for Sparkle itself or TIM, nor should it be construed as a recommendation to accept or decline the Revised Offer.

The Opinion is addressed to TIM RPC only (the "**Recipients**") and will be shared within the broader Board of Directors of TIM. As such, individuals other than the Recipients should not rely on its contents, and the views of third parties regarding the fairness of the Consideration shall be the competence and responsibility of those individuals.

Individual sections of the Opinion should not be read independently of the others. Each section must be considered purely and exclusively in conjunction with the other sections of the document, in its entirety. The conclusions set out in the Opinion are based on the valuations performed as a whole and, therefore, no single conclusion should be used for other purposes or considered separately from the context in which they were formulated. Partial use of the contents of the Opinion and / or its use for reasons other than its intended purpose may lead to a potentially significant misinterpretation of all the considerations and / or the conclusions included herein. Under no circumstances should the valuations performed for the purposes of the Opinion be considered in a

context other than the present one. The Opinion and the conclusions contained herein do not constitute the provision of investment services or activities pursuant to the Consolidated Law on Finance. The Opinion does not constitute a public offer or a suggestion or recommendation to buy or sell any financial products.

The Opinion shall not be published or disclosed, either in whole or in part, to third parties or used for purposes other than those described in the Opinion itself, except in cases where publication or disclosure is expressly requested by the competent supervisory authorities, including Borsa Italiana S.p.A., the Bank of Italy and CONSOB, or in compliance with legal and regulatory requirements or any administrative or judicial provisions. Furthermore, Equita authorizes the Recipients to include this Opinion in TIM company records and documents, only within the limits required by the provisions in force and by the applicable regulations in relation to the Proposed Transaction. Any other use requires Equita's prior written authorization. Equita assumes no responsibility, either directly and / or indirectly, for damages or loss that may result from improper use and / or use by parties other than the Recipients of the information contained in this Opinion.

Equita is a financial operator that offers a wide range of investment services and ancillary services, such as investment banking, investment advisory, asset management, trading, research and corporate broking services, to Italian and foreign institutional clients. In the ordinary course of its business, Equita may actively trade on its own account or on behalf of its clients, and, consequently, may at any time hold a long or short position in the equity securities (and / or related derivatives) of TIM. Equita may also provide investment banking services to TIM in the future, for which it expects to receive a fee.

#### Warnings and documentation

For the preparation of this Opinion, Equita reviewed the following documents and information:

- The Revised Offer and its annexes received on 11<sup>th</sup> February 2025;
- Information shared by TIM's management and its advisors through the Virtual Data Room named "Offerta TI Sparkle 2 ottobre 2024" provided by VDesk (access granted to Equita on October 9<sup>th</sup>, 2024);
- In particular, for valuation purposes, Equita relied on the following files/documents:
  - Sparkle's Business Plan: "Sparkle - Strategic Plan 2024-26 - updated" pdf file (the "**2024-'26 Business Plan**") approved by the Company's Board of Directors;
  - 2024-2030 and normalized Sparkle's economic-financial projections and unlevered cash flows, and Revised Offer EV to Equity Bridge for TIM: "BtE + Piano (wRE)- vTIM- Fairness - 11febbraio2025" excel file (the "**2024-'30 Business Plan**");
  - New Framework Agreement (MSA) impacts related to some real estate services provided by TIM to Sparkle: "RE Sparkle + Costs (20250211)" excel file;
  - Sparkle's company presentation as of November 2024: "Sparkle Presentation 13\_11\_vFinal" pdf file;
- Broker reports provided by TIM management;
- Information provided by TIM management and its advisors through specific virtual meetings, e-mails exchanges and Q&A sessions.

Moreover, Equita referred to publicly available data and information and, more specifically, to data and information collected from TIM website, Borsa Italiana, FactSet and Bloomberg, in relation to Sparkle and selected listed companies comparable to Sparkle deemed relevant for the purpose of the Opinion.

In arriving at its Opinion, Equita relied upon and assumed, without any independent verification, the truthfulness, correctness, accuracy and completeness of all documentation and information used. Equita has not undertaken any independent verification, certification or analysis of the documentation or information and has not performed any autonomous and / or independent accounting, financial, fiscal, legal, commercial, and more in general, administrative audits and / or technical appraisals. Moreover, Equita has not provided, obtained or examined any specialist opinions - such as, for example, but not limited to legal, accounting, environmental, technological or fiscal opinions, - and, therefore, the Opinion does not consider the possible implications of such aspects and potentially subject to this type of specialist opinion.

Therefore, Equita does not assume any responsibility for the truthfulness, correctness, accuracy or completeness of all documentation and information used for its analysis and for the preparation of the Opinion.

The analyses and evaluations carried out for the purposes of the Opinion are based on and refer to current market and economic conditions as of 10<sup>th</sup> February 2025 and to the documents and information available up until 11<sup>th</sup> February 2025. Equita is under no obligation to update, revise or confirm the validity of the contents or conclusions outlined in the Opinion as a result of events or developments that may arise after this date.

### **Limitations and constraints of the valuation analysis**

The valuation considerations performed for the purposes of this Opinion are based on the following main limitations and constraints:

- the economic and financial projections for the period 2027-2030 provided by the management and included in 2024-'30 Business Plan used by Equita for the purpose of preparing the Opinion were not formally approved by the Company's Board of Directors. However, Equita has been confirmed that the economic-financial projections provided reflect, to date, the best estimates and judgments identifiable by the management of Sparkle;
- 2024-'30 Business Plan is affected by uncertainty and volatility, exacerbated by the contingent situation related to the Israeli–Palestinian conflict that is relevantly impacting the operations of Blue Med/Raman asset project;
- Pre-closing 2024 results of Sparkle were lower than the figures reported in the 2024-'30 Business Plan for the same FY, while estimates for future years have remained unchanged, merely adjusted for New Framework Agreement (MSA) real estate services impacts;
- the UDCF Method (as defined below) is influenced by elements of subjectivity: assumptions regarding the discount rate ("WACC") and the long-term growth rate ("g-rate") inherently have elements of subjectivity, which can have a significant impact on valuations, particularly in the context of the current macroeconomic scenario characterized by high uncertainty. Due to Sparkle's negative cash-profile in the short term, c.80% of the Enterprise Value comes from the Terminal Value whose assumptions have elements of subjectivity, even if provided by TIM's management, and can have a significant impact on valuations;
- the Trading Multiples Method (as defined below) is not applicable since there are no real listed companies comparable to Sparkle; we analyzed a series of listed companies that are potentially Sparkle closest peers, but their reference markets and business models differ on several material aspects;
- although many transactions occurred in Sparkle reference sector, the Precedent M&A Transactions Method (as defined below) is not applicable since none of the selected transactions are closely comparable to the Proposed Transaction. Moreover, implied valuations are driven by multiple variables (e.g. technical aspects

of the asset, financial profile, geographical location, type of transaction, identity of the bidder) that often are not disclosed and difficult to isolate;

- the Research Analysts Method (as defined below) is not applicable since Sparkle valuations reported in the broker reports are based on press rumors, in part because of limited public available information.

## Valuation methods

The sole purpose of the valuations herein is to express an opinion on the fairness of the Consideration from a financial point of view, by comparing it to the estimated economic value of Sparkle. These valuations therefore assume significance in the context of the Engagement Letter and should not under any circumstances (i) be considered as a possible indication of the market price or the current or future economic value of Sparkle and (ii) be compared with other valuations carried out in different contexts or for other purposes.

According to best valuation practice, the valuations carried out for the purposes of the Opinion were performed on a stand-alone basis, i.e. excluding the effects of any synergies and / or extraordinary costs resulting from the Proposed Transaction, i.e. the fiscal, accounting, financial.

Equita also assumed that all required government, regulatory or other types of authorization for the Proposed Transaction will be obtained without any adverse effect on Sparkle and that the Proposed Transaction will be executed without exception, amendments or changes to any of its relevant terms or conditions.

In line with national and international best valuation practice, in order to determine the estimated value of Sparkle, and considering the Sparkle specific characteristics, type of business, reference markets, as well as the previously described limitations and constraints, the following valuation methods were reviewed:

- Unlevered Discounted Cash Flow method ("**UDCF Method**"), which determines a company's value by discounting the future unlevered cash flows of the company at a given weighted average cost of capital ("**WACC**"), minus the net debt;
- stock market multiples of comparable listed companies ("**Trading Multiples Method**"), applied to certain economic indicators of the target company;
- multiples of past comparable transactions ("**Precedent M&A Transactions Method**"), which determines the value of a company by applying the implicit multiples of precedent transactions to some economic and financial metrics of the company.
- valuations for Sparkle expressed by the equity analysts as included in their assessment of the target price for TIM stock ("**Research Analysts Method**");

We considered the characteristics and limitations of each one of them, based on the standard valuation practice applied in Sparkle reference sector. Taking account of the Sparkle operational and financial profile, the nature of the Revised Offer and the previously described limitations of the analysis, we believe that the UDCF Method is the only appropriate method for the purposes of the Opinion, while the Trading Multiples Method, the Precedent M&A Transactions Method and Research Analysts Method have been deemed not reliable or not applicable.

## Valuation approach and considerations

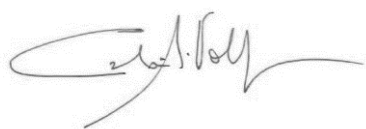
Equita based its analysis on Sparkle stand-alone business plan prepared by the management of the company.

Albeit not material in terms of amount, Equita have also assessed the impacts for TIM related to certain real estate services provisions included in the New Framework Agreement (MSA) negotiated by TIM, on one side, and MEF and Retelit on the other side.

### Conclusions

Based on the above considerations and in view of the limits and constraints of the analyses, as of today, Equita believes that the Consideration, in the context of the Revised Offer, is fair from a financial point of view.

Best regards.



( Carlo Andrea Volpe )  
Co-Head Investment Banking  
Head of Corporate Advisory  
EQUITA SIM S.p.A.



( Simone Riviera )  
Investment Banking  
Head of Corporate M&A  
EQUITA SIM S.p.A.