

ELENCO DEI DOCUMENTI ALLEGATI

Doc. 1. — <i>Progetto Serbia - aggiornamento e sintesi - 4 giugno 1997</i>	Pag.	151
Doc. 1-bis. — <i>Circolare IRI</i>	»	164
Doc. 2. — <i>Nota riservata con oggetto acquisizione di una partecipazione in Telekom Serbia</i>	»	189
Doc. 3. — <i>UBS: Project Overland, Valuation report, giugno 1997</i>	»	193
Doc. 4. — <i>UBS: Project Overland, Valuation report, giugno 1997</i>	»	200
Doc. 5. — <i>Progetto PTT Serbia - Note preliminari sulla valutazione del 4 marzo 1997</i>	»	201
Doc. 6. — <i>Progetto Serbia 13 maggio 1997</i>	»	209
Doc. 7. — <i>UBS. Volume I - Due diligence report (30 maggio 1997)</i>	»	216
Doc. 8. — <i>Missiva dalla direzione affari legali e societari a De Sario, Masini e Aloia del 3 giugno 1997</i>	»	221
Doc. 9. — <i>Progetto Serbia - aggiornamento e sintesi del 4 giugno 1997</i>	»	223
Doc. 10. — <i>Estratto dal contratto PTT, SIN e OTE del 9 giugno 1997</i>	»	236
Doc. 11. — <i>Verbale del consiglio di amministrazione di Stet International del 9 giugno 1997</i>	»	265
Doc. 12. — <i>Missiva dalla direzione finanza su: Telekom Srbija - situazione debitoria del 30 luglio 1997</i>	»	269
Doc. 13. — <i>Telekom Srbija: breve aggiornamento al 31 agosto 1997</i>	»	274
Doc. 14. — <i>Missiva da Cicchetti a Masini e Battiato del 30 settembre 1997</i>	»	279

Doc. 15. — <i>Appunto manoscritto da « Riccardo » a « Carlo » del 30 settembre 1997</i>	Pag.	281
Doc. 16. — <i>Finanziamento oneroso da parte dei soci, del 29 ottobre 1997</i>	»	282
Doc. 17. — <i>Problematiche sul finanziamento a Telekom-Serbia, del 29 ottobre 1997</i>	»	287
Doc. 18. — <i>Post completion agreed upon procedures, del luglio 1998</i>	»	289
Doc. 19. — <i>Price Waterhouse</i>	»	356
Doc. 20. — <i>Telekom-Serbia piano 1997-8, problematiche economico-finanziarie</i>	»	377
Doc. 21. — <i>Missiva da Masini a Tommasi del 7 gennaio 1998</i>	»	383
Doc. 22. — <i>Azioni economico-finanziarie a breve termine</i> .	»	387
Doc. 23. — <i>Un business senza frontiere — estratto dal bilancio del gruppo Telecom Italia per il 1997</i>	»	389
Doc. 24. — <i>Missiva da Masini a De Sario del 19 ottobre 1998</i>	»	391
Doc. 25. — <i>Missiva di Masini del marzo 1998 su Stet Mobile holding</i>	»	393
Doc. 26. — <i>Progetto PTT Serbia acquisizione del 49 per cento — Note preliminari sulla valutazione — sintesi e conclusioni, del 4 marzo 1997</i>	»	395
Doc. 27. — <i>Serbia Telecom</i>	»	397
Doc. 28. — <i>Progetto Serbia: aggiornamento della valutazione al 6 maggio 1997</i>	»	399
Doc. 29. — <i>Progetto Serbia del 13 maggio 1997</i>	»	403
Doc. 30. — <i>Documentazione e corrispondenza relativa ai rapporti con OTE</i>	»	410
Doc. 31. — <i>Appunto manoscritto da Cardone a Gerarduzzi</i>	»	415
Doc. 32. — <i>Nota riservata con oggetto acquisizione di una partecipazione in Telekom-Serbia</i>	»	417

Doc. 33. — <i>Cronistoria delle vicende della MAK Environment</i>	Pag. 421
Doc. 33 bis. — <i>Tecniche di riciclaggio, estratto da nota per il Presidente della Commissione redatta dai consulenti proc. Sebastiano Sorbello, prof. Gennaro Olivieri, gen. Francesco Antonio Cerreta, avv. Vito Branca, avv. Rosario Di Legami, dott. Giulio Palazzo</i>	» 427
Doc. 34. — <i>Atti e riferimenti giornalistici (vedi sottoelenco)</i> .	» 453

Atti e riferimenti giornalistici allegati al capitolo dedicato al Presidente del Consiglio dell'epoca Romano Prodi:

1. Resoconto stenografico di parte dell'audizione dell'onorevole Gaetano Rasi, già rappresentante del Ministero delle Poste e Telecomunicazioni nel consiglio di amministrazione di Telecom Italia, del 26 marzo 2003.
2. Resoconto stenografico di parte dell'audizione del dottor Biagio Agnes, presidente *pro-tempore* di Stet, del 20 marzo 2003.
3. « Il bestiario », rubrica di Giampaolo Pansa del settimanale *L'espresso* del 25 settembre 2003.
4. Francesco Merlo su *Oggi* del 24 settembre 2003.
5. Estratto dal libro: « Il Cavaliere e il Professore » di Bruno Vespa.
6. « Non ci posso credere », rubrica di Claudio Rinaldi sul settimanale *L'espresso* del 28 agosto 2003.
7. « Rec. Rep. del 1997 e scoprire che tutti sapevano di Telekom Serbia », articolo del quotidiano *Il Foglio* del 13 settembre 2003.
8. Relazione sulla politica informativa e della sicurezza per il primo semestre 1997 presentata dal Presidente del Consiglio dei Ministri Romano Prodi.
9. Relazione sulla politica informativa e della sicurezza per il secondo semestre 1997 presentata dal Presidente del Consiglio dei Ministri Romano Prodi.
10. Circolari IRI.
11. « Mi consento », rubrica di Enrico Mentana del settimanale *Il Mondo*, del 12 settembre 2003.

Atti e riferimenti giornalistici allegati al capitolo dedicato al ministro degli affari esteri dell'epoca Lamberto Dini:

12. Testo di 13 telegrammi e di una lettera, inoltrati dall'ambasciatore Francesco Bascone, all'epoca ambasciatore d'Italia in Jugoslavia.

13. Resoconto stenografico di parte dell'audizione del consigliere Stefano Sannino, già capo della segreteria del sottosegretario per gli affari esteri *pro-tempore* on. Piero Fassino, del 9 gennaio 2003.
14. Agenzia stampa jugoslava *Tanjug* del 9 giugno 1997.
15. Invito del Ministero degli Affari Esteri per il dottor Umberto De Julio, direttore generale Stet, per la conferenza « Il ruolo dell'Italia nella cooperazione politica ed economica con l'Europa danubiano-balcanica », svoltasi il 13 giugno 1997 presso la sala Bernini - Residenza di Ripetta, con intervento introduttivo del ministro Dini e del sottosegretario Fassino.
16. « Il bestiario », rubrica di Giampaolo Pansa del settimanale *L'espresso* del 18 settembre 2003.

Atti e riferimenti giornalistici allegati al capitolo dedicato al sottosegretario per gli affari esteri dell'epoca Piero Fassino:

17. « Il dubbio », rubrica di Piero Ostellino del quotidiano *Corriere della Sera* del 6 settembre 2003.
18. Intervista a Sergio Romano sul quotidiano *La Provincia di Sondrio* del 10 ottobre 2003.
19. Resoconto stenografico dell'audizione del consigliere Stefano Sannino, già capo della segreteria del sottosegretario per gli affari esteri *pro-tempore* on. Piero Fassino, del 27 novembre 2003.

Doc. 35. — <i>Missiva da Rosati a Del Vecchio dell'11 marzo 1999</i>	Pag. 557
Doc. 36. — <i>La due diligence come strumento di garanzia nelle operazioni di acquisizione, di Barbara Figuccia, Università Carlo Cattaneo di Palermo</i>	» 560
Doc. 37. — <i>Articolo del quotidiano La Repubblica dell'11 settembre 2003 (intervista a Enrico Micheli)</i>	» 580
Doc. 38. — <i>Articolo del quotidiano La Repubblica del 16 febbraio 2001 (intervista a Zarco Korac)</i>	» 581
Doc. 39. — <i>Articolo del quotidiano La Repubblica del 16 febbraio 2001 (intervista a Lamberto Dini)</i>	» 582
Doc. 40. — <i>Articolo del quotidiano La Repubblica del 16 febbraio 2001 dal titolo: « Le tangenti di Milosevic »</i> .	» 583
Doc. 41. — <i>Memoria di Romano Prodi (estratta dal sito internet ufficiale del Presidente della Commissione europea)</i>	» 586

Doc. 42. — <i>Telegrammi dell'ambasciatore Francesco Bassone, v. allegato 12 del Doc. 34.</i>	
Doc. 43. — <i>Estratto dal volume « Telekom Serbia, l'affare di cui nessuno sapeva » di Francesco Bonazzi, 2004, Sperling & Kupfer, pagine 94 e 95</i>	Pag. 593
Doc. 43-bis. — <i>« Telekom Serbia, l'affare di cui nessuno sapeva » di Francesco Bonazzi, 2004, Sperling & Kupfer, pagina 156</i>	» 595
Doc. 44. — <i>Appunto dei radicali italiani, del 16 ottobre 2003</i>	» 596
Doc. 45. — <i>Atti concernenti la nomina dell'avvocato Domenico Porpora</i>	» 599
Doc. 45-bis. — <i>Atti concernenti la nomina dell'avvocato Domenico Porpora</i>	» 608
Doc. 45-ter. — <i>Articoli del quotidiano La Stampa del 17 e del 20 aprile 2004</i>	» 609
Doc. 46. — <i>Parere del prof. Leonardo Perrone del 6 giugno 1997 - bozza</i>	» 611
Doc. 46-bis. — <i>Parere definitivo del prof. Leonardo Perrone del 6-7 giugno 1997</i>	» 615
Doc. 47. — <i>Articolo del settimanale Panorama dell'11 settembre 2003 dal titolo: « Telekom, gli USA dissero no »</i> .	» 619
Doc. 47-bis. — <i>Articolo del settimanale Panorama dell'11 settembre 2003 dal titolo: « Telekom, urgono altri chiarimenti »</i>	» 623
Doc. 48. — <i>Articolo del settimanale L'espresso del 23 ottobre 2003 (intervista a Tomaso Tommasi di Vignano)</i> .	» 624

DOCUMENTO 1

17/06 '97 07:44

0039636878133

IOP/S

002

DOC. N. 65/20**Progetto Serbia**
Aggiornamento e sintesi• **Il progetto.**

Acquisizione del 29% di Telecom Serbia. L'operazione verrà formalizzata tramite la controllata olandese S.I.N.

Il progetto verrà finalizzato insieme al gestore greco OTE il quale acquisirà una quota in Telecom Serbia pari al 20%. E' altresì prevista per OTE l'opportunità di acquisire da S.I.N. un ulteriore 4% del target entro 6 mesi dal closing. Tale opzione sarà esercitabile dal partner greco previo consenso dell'azionista serbo.

Telecom Serbia nasce in concomitanza con l'operazione in parola tramite il conferimento degli assets di telecomunicazione posseduti dal PTT locale in una "Shell Company" di nuova costituzione.

Telecom Serbia sarà titolare di un diritto ventennale (rinnovabile) per l'esercizio di tutti i servizi di telecomunicazione su rete fissa. Tale diritto sarà esclusivo per i primi otto anni. Al closing, è altresì prevista l'assegnazione in capo a Telecom Serbia di una licenza radiomobile GSM in regime concorrenziale (è già presente un operatore, Mobtel, con circa 15.000 abbonati). Relativamente alla licenza mobile si rileva che è in corso un contenzioso in tra il PTT stesso e Mobtel la quale vanterebbe diritti di esclusiva per le frequenze 150, 450 e 800/900. Sebbene tale contenzioso sia giudicato risolvibile dalla controparte senza impatti né per Telecom Serbia né per gli acquirenti, SIN e OTE corrisponderanno la parte di prezzo relativa al business radiomobile solo nel caso di positiva soluzione della controversia.

• **Il Paese.**

La Serbia è un paese di 9,9 milioni di abitanti che dimostra un prodotto interno lordo contenuto (17 miliardi di dollari nel 1996 pari a circa 1.700 \$ per capita) a fronte di una elevata crisi economica indotta dalla guerra e dal regime di sanzioni imposto dalla comunità internazionale.

Dal 1989 al 1993 infatti, il livello del PIL si è ridotto del 54% posizionandosi sui valori degli anni '60. Evidentemente la crisi ha comportato iperinflazione e quindi un ulteriore deterioramento delle condizioni economiche del paese.

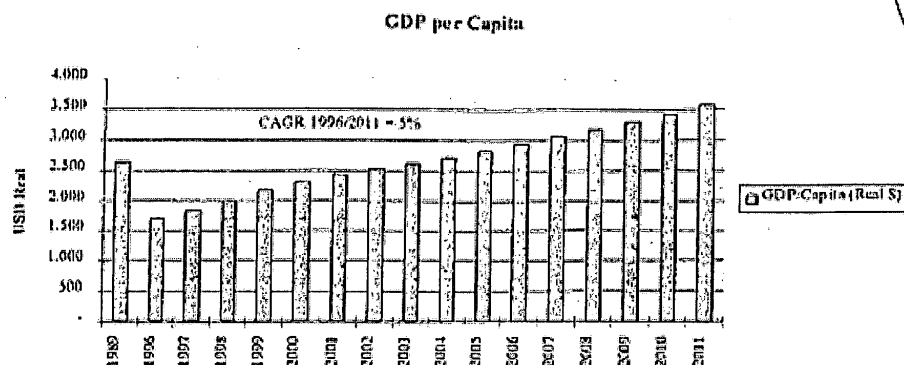
Per i prossimi 3 anni è prevista una forte ripresa economica (soggetta in qualche misura anche al riallacciarsi dei rapporti con il Fondo Monetario Internazionale) che potrebbe posizionarsi su tassi di crescita nell'ordine dell'8% reale.

17/06 '97 07:45

0039636878133

IOP/S

00:



Nel 1996 l'inflazione è stata pari al 59% in calo rispetto al 1995 (110%) grazie alle politiche governative di contenimento della base monetaria. Per il 1997 si attende un saggio annuo nell'ordine del 30%/35%.

Ad oggi il cambio Dinaro/marco è pari a 3,5 sul mercato nero (3,3 il cambio ufficiale) a fronte di un valore di dicembre 1996 pari a 4,2 evidenziando quindi un certo apprezzamento della valuta (parte del calo del PIL è ascrivibile a fenomeni monetari).

Il dinaro non è oggi liberamente convertibile non essendo la Banca Centrale obbligata alla cessione di valuta pregiata. Alternativamente, in funzione della liquidità corrente del mercato valutario, le imprese miste possono acquistare valuta presso banche private. In altri termini la convertibilità del dinaro è punto critico almeno nel breve-medio periodo sebbene il governo abbia dato assicurazione circa la conversione delle poste relative ai soci entranti.

- **La società.**

Di seguito si riportano i principali dati (pro-forma) relativi all'esercizio 1996 e la nostra più recente stima per il 1997.

DM Mil.	1996	1997E
Linee (000)	1.911	2.156
Ricavi	614	970
MOL	383	592
% sul Fat.	62%	61%
Redd. Oper.	256	75
Utile netto (*)	181	196

(*) incluso proventi straordinari

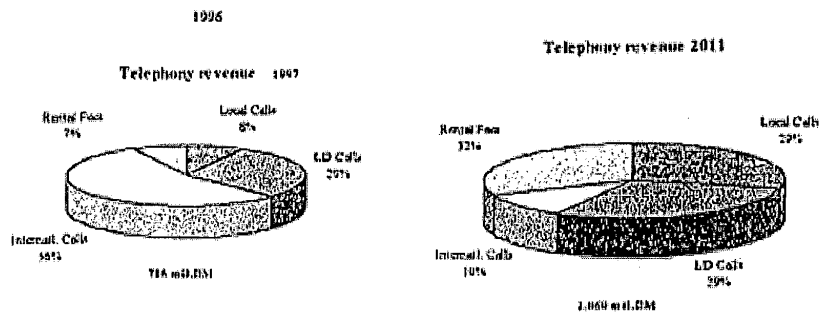
17/06 '97 07:46

0039636878133

IOP/S

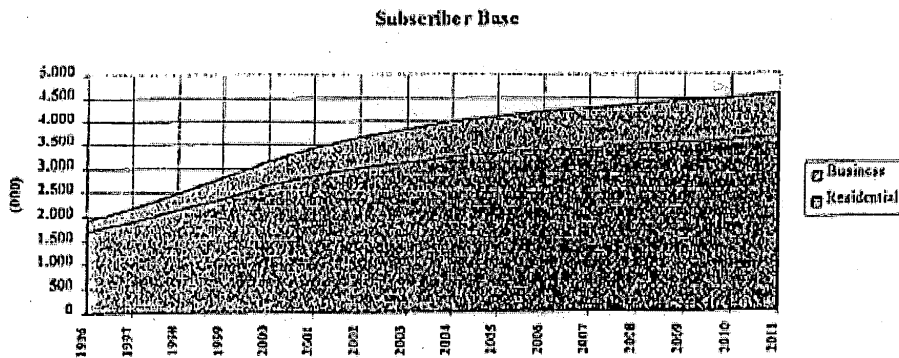
004

La composizione del fatturato è oggi molto sbilanciata essendo le tariffe locali (incluso il canone) estremamente contenute. Nel tempo, si assume un ribilanciamento in un contesto di tariffario legato alla dinamica del cambio dinaro marco. L'adeguamento tariffale al marco verrà implementato sulla scorta di un accordo con il governo locale titolare del processo di autorizzazione tariffaria. Si ricorda infatti che attualmente le tariffe internazionali sono libere mentre quelle nazionali sono soggette all'autorizzazione governativa.



Al 31 marzo 1997 Telecom Serbia i clienti paganti risultavano essere pari a 1.931.000 di cui 237 mila business per una penetrazione pari al 19%.

A tendere si prevede un livello di penetrazione pari al 40% ovvero prossimo agli standard occidentali (Spagna, Portogallo e Irlanda). In altri termini si prevede nell'anno 2006 una società capace di un parco clienti pari a 4,2 milioni per un fatturato complessivo superiore ai 2 miliardi di marchi tedeschi.



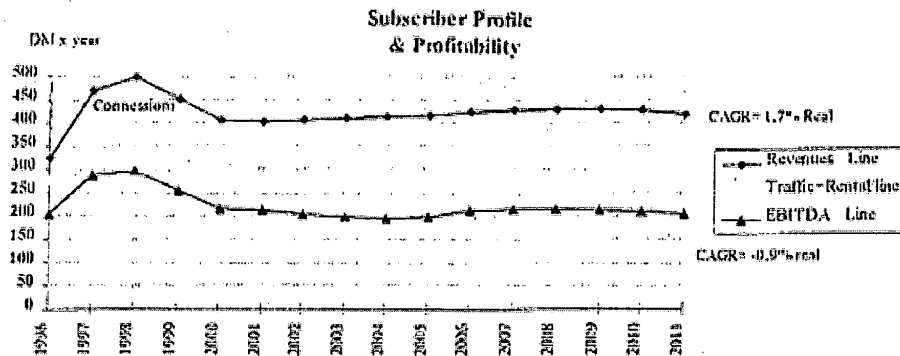
Tale livello di penetrazione si confronta con una ipotesi di ricavo per linea abbastanza contenuto (400/450 DM in termini reali).

17/08 '97 07:47

0039636878133

IOP/S

005



In effetti le proiezioni finanziarie sono state elaborate in maniera conservativa nell'assunto di una spesa nazionale di lungo termine per TLC fisse (quindi incluso i competitors) inferiore al 3,5% del PIL ovvero in linea con l'esperienza e la stima relativa ai paesi occidentali. In altri termini si assume una propensione al consumo della nuova utenza in deciso calo ovvero pari al 49% rispetto al parco clienti in essere.

DM Mil.	1.996	1997E	2002 E	2006 E
Linee (000)	1.911	2.156	3.655	4.203
Ricavi	614	970	1.596	2.090
MOL	385	592	802	1.044
% sul Fan.	62%	61%	50%	50%
Redd. Oper.	256	75	58	438
Utile netto (*)	181	196	122	490

(*) incluso proventi straordinari e dividendi ricevuti

La società impiega circa 13.400 persone evidenziando quindi un indice di produttività sulle linee di profilo interessante (pari a circa 140 linee/dipendente) non discosto dall'attuale performance di Portugal Telecom (174) e superiore all'esperienza SPT (110). Nel tempo si prevede un incremento dell'organico fino a 20.000 unità a fronte di un livello di produttività superiore a 200 linee per dipendente.

In termini di costo le stime economiche prevedono un incremento del peso del personale sul fatturato (17%/18%) più in linea con gli standard internazionali (22%/25%) a fronte tuttavia di un contenuto costo unitario (a tendere pari a 20.000 DM/anno ed oggi di poco superiore a 10.000 DM/anno).

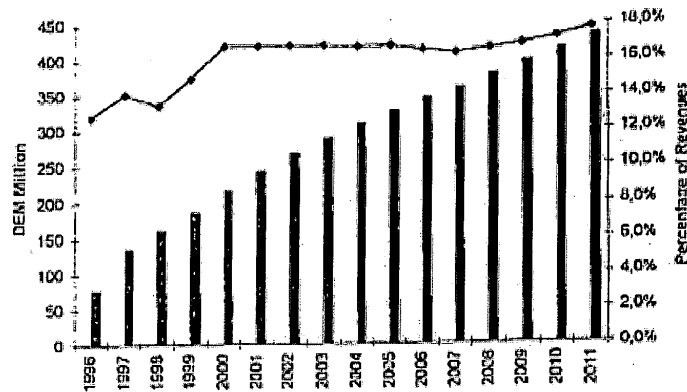
17/06 '07 07:48

0039636878133

IOP/S

006

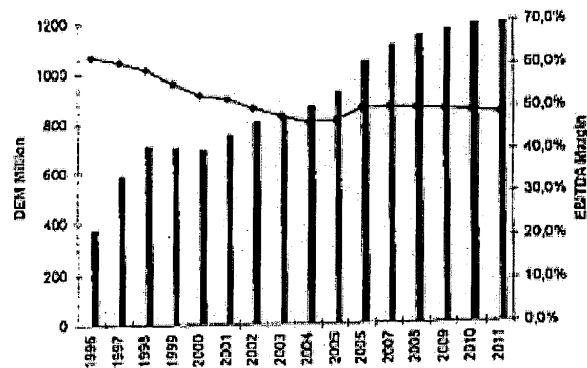
Costo del Personale



Con riferimento ai costi esterni essi sono oggi decisamente contenuti (50 \$ per linea). Tale livello è probabilmente ascrivibile al contenuto livello di servizio offerto. Anche al fine di tenere conto dello sforzo realizzativo da implementare, si assume quindi un deciso incremento di tali poste fino a livelli prossimi a 100\$/linea.

Ciò si riflette sul margine lordo (EBDIAT) che nel breve/medio periodo sconta appunto il più elevato livello di costo ascrivibile alla generazione della qualità del servizio.

EBDIAT (MOL)



Successivamente si prevede un recupero dei margini dovuto allo sfruttamento delle economie di scala ed al superiore livello di efficienza della rete modernizzata attestando la performance societaria su di un profilo più che adeguato rispetto agli standard internazionali.

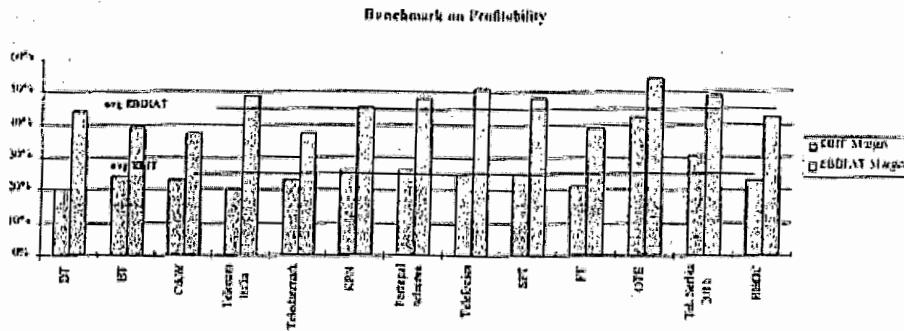
17/06 '97 07:49

0038636878133

IOP/S

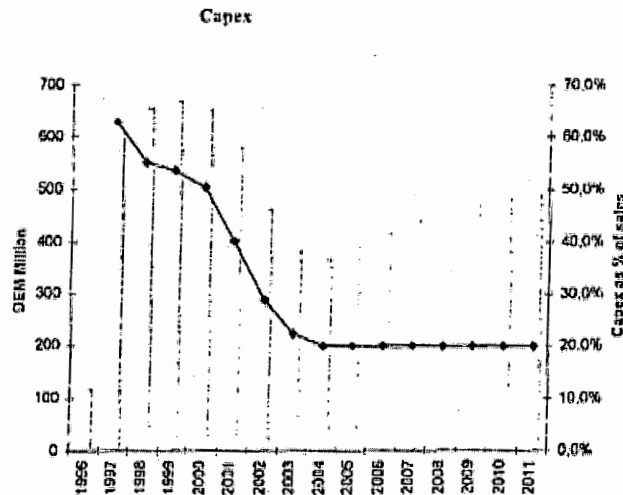
007

M



Lo sviluppo della rete fissa comporterà una spesa per investimenti nel prossimo decennio pari a circa 5.200 milioni DM includendo circa 1 milione di sostituzioni.

La spesa per investimenti è stata stimata in maniera analitica da Telecom Italia (10 anni), nel più lungo periodo si è assunto un valore costante sul fatturato coerente con gli standard internazionali. Si ricorda in quest'ambito che, stante una certa confidenza macro circa il livello di spesa sostenibile dal paese per i servizi di TLC, la variabilità della spesa per investimenti diviene uno dei principali fattori di generazione del valore aziendale (+/- 150 mil. Dm in valore attuale).



Grazie ad un sostanziale contributo finanziario derivante dall'elevato livello del canone di attivazione (circa 800 DM per i primi due esercizi di piano) la rete fissa sarebbe sostanzialmente autofinanziata.

Incluso la spesa relativa alla capitalizzazione della società mobile, il fabbisogno netto di Telekom Serbia risulterebbe nell'ordine di 100/150 mil. DM al netto dei dividendi

17/06 '97 07:49

0039636878133

IOP/S

0

distribuiti, a tali ammontari vanno aggiunti i debiti contratti dalla società radiomobile che si stimano parimenti nell'ordine di 100/150 mil. DM in 4 anni. Tali importi verrebbero raccolti da Telecom Serbia a titolo di debito (in quest'ambito non si esclude la necessità di una garanzia da parte dei soci entranti). Analisi di sensitività conferiscono ai dati di debito riportati una variabilità del 30% circa.

DEM million	1997	1998	1999	2000	2001	2002
EBIT	75	115	33	(57)	(54)	58
Tax	9	29	8	0	0	14
Post Tax Operating Profit	66	87	25	(57)	(54)	43
Depreciation	516	594	672	748	811	744
Post Tax Operating Cash Flow	582	680	696	691	757	788
Capital expenditure (tangible assets)	611	658	671	655	583	463
(Increase)/decrease net working capital	231	(23)	(5)	(6)	(27)	(29)
Increase/(decrease) customer prepayments	0	0	0	0	0	0
Unlevered Free Cash Flow (UFCF)	202	(1)	20	30	147	296
Add: Dividends received	0	0	0	0	12	24
Less: Net interest paid	(12)	(10)	(12)	(17)	(11)	(3)
Add: Marginal Tax (deducted from UFCF)	9	29	8	0	0	14
Less: Tax Paid	0	0	0	0	0	0
Less: Tax base adjustment						
Levered Free Cash Flow (LFCF)	200	18	16	13	148	132
Less: Dividends paid (shareholders)	0	33	26	11	0	63
Less: Investments (financial assets)	100	80	20	0	0	0
Free Cash Flow bef. financ. activities (FCF)	100	(95)	(30)	3	148	268

• Alcuni dati sul radiomobile.

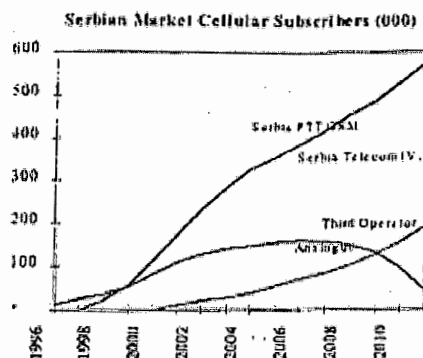
Il piano prevede l'intervento di Telecom Serbia sul mercato come secondo gestore. L'ingresso del terzo competitor è previsto dall'anno 2001.

17/08 '97 07:50

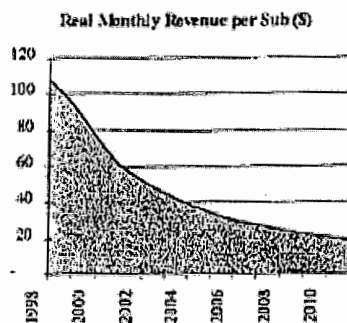
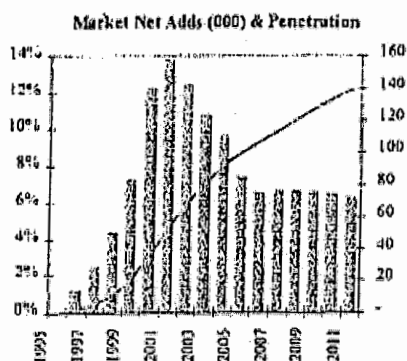
0039636878133

IOP/S

0009



La penetrazione nel lungo periodo (15 anni) è prevista superiore al 10%, pur tuttavia con un livello di spesa mensile per utente assai contenuto (inferiore a 20\$).



Al 2006 si stima un livello di ricavi pari a 360 mil. DM mentre il break-even operativo è atteso nel quarto esercizio.

- Breve analisi dell'opportunità.

I principali elementi di attrattività del business risiedono, come in tutti i mercati in via di sviluppo, nelle potenzialità di crescita in particolar modo essendo stata l'offerta di servizi praticamente "congelata" per circa un quinquennio. E' peraltro ulteriore elemento di interesse l'elevato livello di controllo negoziato, che assicura la presenza di Key managers nominati dai soci strategici (internazionale, clienti Privati, clienti business, personale, finanza, amministrazione, controllo, responsabile business radiomobile e vice direttore generale).

Di tali posizioni Telecom/SIN si riserverebbe: il vice direttore generale, le aree: clienti privati, internazionale, personale, controllo di gestione ed il vice capo area clienti business con deleghe per la gestione dei clienti multinazionali. Tali aree rispondono

17/06 '97 07:51

00039636878133

IOP/S

010

funzionalmente al vice DG di cui sopra. E' altresì di competenza SIN la responsabilità nell'area dei servizi radiomobili.

Il Board è composto da 9 membri di cui 2 nominati da SIN e 2 nominati da OTE. Sarà altresì costituito un comitato esecutivo di cinque membri, con compiti operativi, di cui 2 nominati da SIN ed uno nominato da OTE.

Il livello di controllo di SIN sarà reso più efficace anche dal diritto di veto su alcune materie rilevanti nella conduzione del business quali per esempio l'approvazione del Budget e dei piani pluriennali e la politica di pay-out.

Per contro, il socio serbo dispone di una "Golden share" idonea, tra le altre cose, ad evitare la propria diluizione sul capitale ordinario.

Si ricorda inoltre che l'operazione non prevede la definizione di "mcte" obbligatorie da raggiungere al fine della conservazione del diritto di esercizio dei servizi di TLC. Tale circostanza consente alla società un piano di sviluppo nel breve periodo meno aggressivo al fine di scremare quell'utenza apparentemente disponibile alla spesa di 800 DM per l'attivazione (circa 300.000 clienti residenziali).

E' altresì punto di forza della società l'elevata solidità finanziaria essendo il debito alquanto contenuto (di poco superiore a 100 mil. DM per un Debt/Equity pari al 5% circa). Tale circostanza consentirebbe di pagare dividendi già dal 1998 anche sulla scorta di un regime fiscale molto favorevole che consente un tax holiday per 3 anni più ulteriori agevolazioni di rilievo con riferimento agli anni successivi.

Si ricorda infine che Telecom Italia è titolare di un Management Fee per 8 anni pari al 3% del fatturato il 33% di tale fee verrà retrocesso ad OTE (con l'eccezione dei primi 12 mesi dove OTE risulta titolare solo dello 0,5% del fatturato). Evidentemente tale Fee incrementa il valore soggettivo per Telecom/SIN.

- **Struttura della transazione.**

Il prezzo nominale riconosciuto da OTE e SIN sarà pari a 1.568 mil. DM così ripartito: (la tabella tiene anche conto dell'effetto del dilazionamento di parte dei pagamenti).

Ammontare	Timing	VAN	SIN		OTE	
			Nominale	VAN	Nominale	VAN
1.100	at closing	1.100	651	651	449	449
145	at closing	145	51	51	94	94
198	02. gen.1998	187	117	111	81	76
125	02. gen.1999	118	74	70	51	48
1.568		1.550	893	882	675	668

17/06 '97 07:51

☎0039836878133

10P/S

011

Tale struttura implica per OTE il riconoscimento a Telecom di un premio del 10% circa imputabile all'ingresso della stessa solo nella fase finale del deal.

L'esborso di 125 mil. DM di cui sopra è in realtà, come anticipato, vincolato alla soluzione della controversia con Mobtel. Si rileva che tale importo si sostanzia per il venditore in una forma di penale essendo il valore effettivo della licenza assai più contenuto.

Di seguito si riporta il valore implicito del 100% della società calcolato sulla base dei prezzi pagati (incluso il valore, per l'acquirente, del management fee).

Calcolo del valore implicito del 100% con il MF

	Prezzo SIN	Prezzo OTE	100% SIN	100% OTE
Nominale	893	675	3.079	3.375
VAN	882	668	3.042	3.338
Premio OTE	—————→			10%

Tuttavia stante il vantaggio derivante dal management fee (pre-tax) il valore del 100% dell'equity effettivamente riconosciuto risulta inferiore ovvero pari a circa 2.607 mil DM equivalenti ad un Firm value (valore dell'equity + valore del debito) prossimo a 2.700 mil. DM. Il valore per l'azionista di 2.607 mil. DM di cui sopra rientra nel "range" suggerito dalla consulenza UBS pari a 2.037 - 2.907 mil. DM (v. allegato).

	Prezzo SIN	Prezzo OTE
Van Prezzo	882	668
Valore MF	-126	-64
Prezzo Equity	756	604
quota	29%	20%
Equity 100%	2.607	3.018
premio OTE	—————→ 16%	
VAN Debito	64	64
Firm Value	2.671	3.082

Valore del Debito da verificare al closing (il "cap" è a 117 mil. DM nominali) MF pre-tax

Tale struttura implica per SIN/Telecom IRR minimo ricompreso tra il 12% ed il 14% circa (dopo le tasse).

A margine si rileva che il valore dell'equity di 2.000/2.900 mil. DM sopra riportato è, come visto, non "sporco" dal valore soggettivo del management fee di pertinenza l'investitore strategico. In altri termini il mercato potrà semplicisticamente leggere un valore del 100% della transazione SIN pari a 3.079 mil.